

ФИНАНСОВЫЕ ИССЛЕДОВАНИЯ

УЧРЕДИТЕЛЬ И ИЗДАТЕЛЬ: РОСТОВСКИЙ ГОСУДАРСТВЕННЫЙ
ЭКОНОМИЧЕСКИЙ УНИВЕРСИТЕТ (РИНХ)

МИРОВАЯ ФИНАНСОВАЯ АРХИ- ТЕКТУРА	5	Петренко Е.В. СТАНДАРТЫ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ ФИНАНСОВЫХ ИНСТИТУТОВ В УСЛОВИЯХ ТРАНСФОРМАЦИИ МИРОВОЙ ФИНАНСОВОЙ АРХИТЕКТУРЫ
БАНКОВСКОЕ ДЕЛО	12	Максимова В.Л. ENTERPRISE RISK MANAGEMENT (ERM) В СИСТЕМЕ УПРАВЛЕНИЯ НАДЕЖНОСТЬЮ И СТОИМОСТЬЮ БАНКА
	19	Семенюта О.Г., Ким Т.В. ПРОБЛЕМЫ КРЕДИТОВАНИЯ ПОД ОБЪЕКТЫ ИНТЕЛЛЕКТУАЛЬНОЙ СОБСТВЕННОСТИ В МЕХАНИЗМЕ ФИНАНСИРОВАНИЯ ИННОВАЦИЙ
ФИНАНСЫ	26	Костоглодова Е.Д. ПЕРСПЕКТИВЫ РАЗВИТИЯ ПРОГРАММНО-ЦЕЛЕВЫХ МЕТОДОВ БЮДЖЕТНОГО ПЛАНИРОВАНИЯ В СФЕРЕ КУЛЬТУРЫ
	32	Зибзееева Е.В. УПРАВЛЕНИЕ ГОСУДАРСТВЕННЫМИ И МУНИЦИПАЛЬНЫМИ ЗАКУПКАМИ
ФИНАНСОВЫЕ РЫНКИ	40	Стациенко В.В. РАЗВИТИЕ РОССИЙСКОГО ФОНДОВОГО РЫНКА В ПОСТКРИЗИСНЫХ УСЛОВИЯХ
ФИНАНСОВЫЙ МЕНЕДЖМЕНТ	51	Барашьян В.Ю. МОДЕРНИЗАЦИЯ СИСТЕМЫ ФИНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТА В УСЛОВИЯХ ПЕРЕХОДА К ИННОВАЦИОННО — ОРИЕНТИРО- ВАННОЙ ЭКОНОМИКЕ
	58	Сыроежин А.С. СОВЕРШЕНСТВОВАНИЕ УПРАВЛЕНИЯ ФИНАНСОВЫМИ ПОТОКАМИ В СИСТЕМЕ ФИНАНСИРОВАНИЯ ХОЛДИНГА
	65	Евстафьевая Е.М. КОНЦЕПЦИЯ ФОРМИРОВАНИЯ СТРАТЕГИЧЕСКОГО УЧЕТА СОБСТВЕННОГО КАПИТАЛА КОММЕРЧЕСКОЙ ОРГАНИЗАЦИИ
	76	Бджола В.Д., Осипов В.В. ФИНАНСОВОЕ ОЗДОРОВЛЕНИЕ ОРГАНИЗАЦИЙ В ПРОЦЕССЕ РЕАЛИЗАЦИИ ПРОЦЕДУР БАНКРОТСТВА: ОТЕЧЕСТВЕННЫЙ И ЗАРУБЕЖНЫЙ ОПЫТ
НАУЧНАЯ ЖИЗНЬ	83	Карая Ю.В. ОБЗОР МЕЖДУНАРОДНОЙ НАУЧНО-ПРАКТИЧЕСКОЙ КОНФЕРЕНЦИИ «РАЗВИТИЕ ФИНАНСОВОЙ СИСТЕМЫ РОССИИ В УСЛОВИЯХ ГЛОБАЛИЗАЦИИ»
	86	Королевич О.П. ИНТЕГРАЦИЯ РОССИЙСКОГО ФОНДОВОГО РЫНКА В МИРОВОЙ РЫНОК ЦЕННЫХ БУМАГ
	94	Попова Ю.Ю. ПЕРСПЕКТИВЫ РАЗВИТИЯ РЫНКА КРЕДИТНЫХ ДЕРИВАТИВОВ И РАСШИРЕНИЕ ДИАПАЗОНА ИХ ИСПОЛЬЗОВАНИЯ
	101	Агафонов А.А. ПРИМЕНЕНИЕ МЕТОДА ХЕРСТА В АНАЛИЗЕ РОССИЙСКОГО ФОНДОВОГО РЫНКА

106	Герасимова И.А. АКТИВИЗАЦИЯ ВНУТРЕННИХ ИСТОЧНИКОВ ФИНАНСИРОВАНИЯ БАНКОВСКОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ В РОССИИ
111	Стришко Д.Н. ПОВЫШЕНИЕ ЭФФЕКТИВНОСТИ ФИНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТА ПРИ ПРОВЕДЕНИИ РЕИНЖИНИРИНГА БИЗНЕС-ПРОЦЕССОВ НА ПРЕДПРИЯТИИ
АННОТАЦИИ	115
КАЛЕНДАРЬ СОБЫТИЙ	134

мического развития сопряжен с нестабильностью, которая приводит к усилению негативных явлений, порождаемых глобализацией.

Очевидно, что в подобных обстоятельствах проблему регулирования финансовых отношений решить усилиями отдельных стран затруднительно. В связи с этим необходимо усиление роли международных финансово-кредитных организаций в системе финансового регулирования, а также возможное расширение их функций и полномочий.

Глобализационные процессы, а в частности либерализация и все большая открытость экономики отдельных стран, привели к значительному преобразованию механизмов макроэкономического регулирования. Регулирование и защита национальных финансовых систем от негативных влияний финансовой глобализации становятся объективно необходимыми.

В сложившихся нестабильных условиях в рамках саммита большой двадцатки в Питтсбурге¹ (США), прошедшего в сентябре 2009 г., были определены стратегические направления развития мировой финансовой системы. Лидеры наиболее экономически активных государств — членов G20 поставили перед собой цель не допустить повторения финансового кризиса 2008–2009 гг. Основной задачей по итогам Саммита стало проведение тщательного пересмотра системы финансового регулирования, первым шагом которой стало создание Совета финансовой стабильности², в рамках

© Петренко Е.В.,
аспирантка Ростовского государственного
экономического университета (РИНХ)
Эл. почта: petrjane@mail.ru

СТАНДАРТЫ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ ФИНАНСОВЫХ ИНСТИТУТОВ В УСЛОВИЯХ ТРАНСФОРМАЦИИ МИРОВОЙ ФИНАНСОВОЙ АРХИТЕКТУРЫ

Нестабильность развития финансовых рынков, в наибольшей степени проявившаяся осенью 2008 г., выявила множество недостатков современной мировой финансовой архитектуры. Ошибки в регулировании и надзоре, наложившиеся на практику принятия чрезмерных рисков банками и другими финансовыми учреждениями, привели к появлению опасных слабых мест в финансовой системе, которые в значительной мере способствовали возникновению современного кризиса.

На сегодняшний день финансовая глобализация стала главной движущей силой развития мировой экономики, она качественно и количественно изменяет институциональную среду финансовой системы на всех ее уровнях (международном, региональном, национальном). Активизация глобализационных процессов привела к росту доли финансового сектора в структуре мирового ВВП. Однако необходимо помнить, что финансовая глобализация имеет положительный эффект лишь в относительно стабильных условиях. Циклический характер эконо-

¹ Официальный сайт Саммита — <http://www.pittsburghsummit.gov/>

² В апреле 2009 г. Лидеры G20 согласились, что прежний Форум финансовой стабильности (учрежденный в 1999) должен быть переучрежден как Форум финансовой стабильности, с расширенным мандатом по поддержанию финансовой стабильности, расширенным составом участников, более сильным институциональным базисом и увеличенной производительностью. Форум финансовой стабильности начал работу немедленно после Саммита, на основе апрельского соглашения Лидеров G20. Устав, подтвержденный Лидерами G20 25.09.2009 в Питтсбурге, формально учредил

которого проходят обсуждение все реформы финансового сектора.

Совет финансовой стабильности объединяет национальные органы власти, ответственные за финансовую стабильность в значимых международных финансовых центрах, международные финансовые институты, международные группы регуляторов и органов контроля, а также комитетов и экспертов центральных банков.

Перед Советом финансовой стабильности стоят такие задачи, как оценка уязвимых элементов, финансовой системы, идентификация действий, с целью обезопасить их; содействие координации и информационному обмену среди властей, ответственных за финансовую стабильность; контроль и консультации по вопросам рыночных разработок и их значения для регулирующей политики; консультации по вопросам и контроль за сближением лучших практик с регулятивными стандартами.

В рамках Форума финансовой стабильности на первый план были выдвинуты 12 сфер для стандартизации (табл. 1), определяемые как ключевые для устойчивых финансовых систем и приоритетные к применению в зависимости от национального аспекта. Несмотря на то что ключевые стандарты варьируются в зависимости от степени их международного одобрения, они широко приняты, поскольку представляют минимальные требования для хорошей практики. Некоторые из ключевых стандартов относятся более чем к одной области, например Кодекс надлежащей практики по обеспечению прозрачности в денежно-кредитной и финансовой политике имеет отношение к аспектам платежей и расчетов, так же как к финансовому регулированию и контролю.

Стандарты включают в себя широко принятые лучшие принципы, практики или рекомендации в данной области.

Форум финансовой стабильности и изложил его цели, мандат, членов и организационные процессы.

Стандарты могут быть классифицированы по областям их применения:

- Секторные стандарты, которые покрывают экономические и институциональные сектора, такие как правительство и центральный банк, банковское дело, ценные бумаги, и системы страхования, и корпоративный сектор

- Функциональные стандарты, т.е. в пределах каждого сектора, стандарты покрывают области, такие как управление, бухгалтерский учет, раскрытие и прозрачность информации, достаточность капитала, регулирование и контроль, распределение информации, риск-менеджмент, оплата и урегулирование, деловая этика и т.д.

С точки зрения применения, стандарты также различаются по их специфике:

- Принципы, т.е. фундаментальные правила в отношении к обширной области. Принципы обычно излагаются достаточно обобщенно и поэтому предлагают определенную степень гибкости в применении для адаптации к обстоятельствам каждой страны, например Ключевые принципы эффективного банковского надзора Базельского комитета по банковскому надзору¹, Цели и принципы регулирования рынка ценных бумаг Международной организации комиссий по ценным бумагам², Принципы надзора в сфере страхования Международной ассоциации органов надзора в сфере страхования³ и Ключевые принципы для системно значимых платежных систем Комитета по платежным и расчетным системам центральных банков стран Группы 10⁴.

¹ Basel Committee's Core Principles for Effective Banking Supervision.

² IOSCO's Objectives and Principles of Securities Regulation.

³ IAIS's Insurance Supervisory Principles.

⁴ CPSS's Core Principles for Systemically Important Payment Systems.

Таблица 1. Сфера стандартизации, определяемые Форумом финансовой стабильности как ключевые для устойчивости финансовых систем*

Сфера	Стандарт	Орган — разработчик
Макроэкономическая политика и прозрачность данных		
Прозрачность денежно-кредитной и финансовой политики	Кодекс надлежащей практики по обеспечению прозрачности в денежно-кредитной и финансовой политике	Международный валютный фонд
Прозрачность налоговой политики	Кодекс надлежащей практики по обеспечению прозрачности в бюджетно-налоговой сфере	Международный валютный фонд
Распространение данных	Специальный стандарт распространения данных / Общая система распространения данных ¹	Международный валютный фонд
Институциональная и рыночная инфраструктура		
Банкротство	Принципы и руководства построения эффективных систем в области неплатежеспособности и прав кредиторов ²	Всемирный банк
Корпоративное управление	Принципы корпоративного управления	Организация экономического сотрудничества и развития
Бухгалтерский учет	Международные стандарты финансовой отчетности	Совет по международным стандартам бухгалтерского учета
Аудит	Международные стандарты аудита	Международная федерация бухгалтеров
Платежи и расчеты	- Ключевые принципы для системно значимых платежных систем – Рекомендации для систем расчета ценными бумагами	- Комитет по платежным и расчетным системам – Комитет по платежным и расчетным системам / Международная организация комиссий по ценным бумагам
Целостность рынка	- Сорок рекомендаций Рабочей группы по борьбе с отмыванием денег / – Девять специальных рекомендаций против финансирования терроризма	Группа финансового противодействия отмыванию денег
Финансовое регулирование и контроль		
Банковский контроль	Ключевые принципы эффективного банковского надзора	Базельский комитет по банковскому надзору
Регулирование ценных бумаг	Цели и принципы регулирования рынка ценных бумаг	Международная организация комиссий по ценным бумагам
Контроль страхования	Принципы надзора в сфере страхования	Международная ассоциация органов надзора в сфере страхования

* По материалам сайта <http://www.financialstabilityboard.org/>

– Практики, они являются более определенными и обстоятельно объясняют практическое применение принципов в пределах более узко определенного контекста, например Утвержденные практики для бухгалтерского учета ссуды Базельско-

го комитета по банковскому надзору³, Механизмы контроля операционного и финансового риска-менеджмента для внебиржевых операций с деривативами регулируемых фирм, ведущих операции с ценными бумагами Международной организации комиссий по ценным бумагам⁴, и Контролирующие стандарты лицензирования Международной ассоциации органов надзора в сфере страхования⁵.

– Методологии/рекомендации, они обеспечивают детализированное руково-

¹ Для экономических систем с доступом к международным рынкам капитала желательно применение более строгого Специального стандарта распространения данных, для всех других экономических систем желательно применение Общей системы распространения данных.

² Всемирный банк координирует всеобъемлющие усилия по развитию ряда принципов и рекомендаций по режиму банкротства. Комиссия Организации Объединенных Наций по Международному торговому законодательству (UNCITRAL), которая приняла Образцовый Закон по Международному Банкротству в 1997, поможет облегчить выполнение.

³ Составлена по данным сайта <http://www.financialstabilityboard.org/>

⁴ Basel Committee's Sound Practices for Loan Accounting.

⁵ IOSCO's Operational and Financial Risk Management Control Mechanisms for Over-the Counter Derivatives Activities of Regulated Securities Firms.

дство мер, которые необходимо предпринять, или требований, которым необходимо соответствовать, и являются достаточно определенными для того, чтобы позволить относительно объективную оценку степени их соблюдения.

Создание, принятие и признание международных стандартов, кодексов, сводов лучших правил ведения финансовых операций осуществляются по ини-

циативе международных финансовых институтов и международных организаций: Международного валютного фонда, Всемирного банка, Банка международных расчетов, Всемирной торговой организации и т.д. В таблице 2 систематизированы финансовые институты, занятые в разработке, корректировке и внедрении стандартов, а также указаны их основные функции в области стандартизации.

Таблица 2. Виды и функции международных финансовых организаций, устанавливающих стандарты деятельности финансовых институтов¹:

№	Организация	Функции в области стандартизации деятельности финансовых институтов
1	2	3
<i>Банк международных расчетов</i>		
1	Базельский Комитет по банковскому надзору ⁵ , организован центральными банками G10	- обеспечивает форум для регулярного сотрудничества среди государств — членов G10 по вопросам банковского контроля; – формулирует обширные стандарты контроля и принципы и рекомендует утверждение лучших практик в банковском деле в ожидании, что органы банковского контроля предпримут шаги для их применения
2	Комитет по глобальной финансовой системе ⁶ , организован центральными банками G10	- предпринимает систематический краткосрочный контроль состояния глобальной финансовой системы, долгосрочный анализ функционирования финансовых рынков и объединяет стратегические рекомендации, нацеленные на улучшение функционирования рынка и поддержание стабильности; – разрабатывает общие принципы и более определенные стратегические рекомендации для создания ликвидных рынков государственных ценных бумаг
3	Комитет по платежным и расчетным системам ⁷ , организован центральными банками G10	- обеспечивает форум для регулярного сотрудничества среди центральных банков стран-членов G10 по проблемам, связанным с платежными и расчетными системами; – контролирует и анализирует развитие национальных платежных, расчетных и клиринговых систем, а также международных и мультивалютных неттинговых схем; – обеспечивает координирование надзорных функций Центральных банков стран-членов G10 относительно неттинговых схем; – формулирует общие стандарты контроля и принципы и рекомендует утверждение лучших практик в банковском деле;
		– в дополнение к общим проблемам относительно эффективности и стабильности урегулирования в сфере платежей, клиринга, и расчетов Комитет обращает внимание на взаимоотношения между платежным и расчетным регулированием, платежными и расчетными услугами центрального банка и основными финансовыми рынками, которые важны для валютной политики
4	Целевая группа Комитета по платежным и расчетным системам и Международной организации комиссий по ценным бумагам по системам расчета ценными бумагами ⁸	- разрабатывает рекомендации для расчетных систем ценных бумаг

¹ Составлена по данным сайта <http://www.financialstabilityboard.org/>

² Basel Committee's Sound Practices for Loan Accounting.

³ IOSCO's Operational and Financial Risk Management Control Mechanisms for Over-the Counter Derivatives Activities of Regulated Securities Firms.

⁴ IAIS's Supervisory Standards on Licensing.

⁵ Basel Committee on Banking Supervision (BCBS) <http://www.bis.org/bcbs/index.htm>

⁶ Committee on the Global Financial System (CGFS) <http://www.bis.org/cgfs/index.htm>

⁷ Committee on Payment and Settlement Systems (CPSS) <http://www.bis.org/cpss/index.htm>

⁸ CPSS-IOSCO Task Force on Securities Settlement Systems [<http://www.bis.org/cpss/index.htm>](http://www.bis.org/cpss/index.htm) [<http://www.iosco.org/](http://www.iosco.org/)

Продолжение табл. 2

1	2	3
5	Группа Базельского Комитета по банковскому надзору по обеспечению прозрачности и Целевая Рабочая группа по регулированию финансовых посредников международной организации комиссий по ценным бумагам ¹	- разрабатывает рекомендации для публичного раскрытия торговли и операций с деривативами банков и фирм, ведущих операции с ценными бумагами; – стимулирует банки и фирмы, ведущие операции с ценными бумагами, предоставлять участникам рынка достаточную информацию для понимания рисков, порожденных операциями с деривативами
<i>Организация по Экономическому Сотрудничеству и Развитию</i>		
6	Организация по экономическому сотрудничеству и развитию ² Конвенция в Париже в 1961 г.	- стремится поддерживать политику, разработанную для достижения устойчивого экономического роста и занятости в ее государствах-членах; – в области продвижения эффективного функционирования рынков поощряет конвергенцию стратегий, законов и постановлений для финансовых рынков и предприятий
7	Группа финансового противодействия отмыванию денег ³ Саммит G7 в Париже в 1989 Секретариат FATF размещен в штабе OECD в Париже	- разработала сорок Рекомендаций для борьбы с отмыванием денег; обновила Рекомендации в 1996, затем в феврале 2002 вслед за террористическими нападениями 11 сентября 2001 на США, когда были добавлены 9 Специальных Рекомендаций к оригинальным; – контролирует прогресс стран — членов организации в применении мер против отмывания денег через двойной процесс ежегодной самооценки и более детальной взаимной оценки, резюмирует тенденции в отмывании денег, методы, контрмеры и их влияние на сорок Рекомендаций и поддерживает адаптацию и применение Рекомендаций странами, не являющимися членами организации
<i>Международные финансовые организации</i>		
8	Международная ассоциация органов надзора в сфере страхования ⁴ 1994, организована представителями страховых регуляторов и наблюдательных органов 190 юрисдикций	- является форумом для сотрудничества среди страховых регуляторов и органов контроля от более чем 100 юрисдикций; – несет ответственность за развитие международно подтвержденных принципов и стандартов, фундаментальных для эффективного страхового регулирования и контроля. После разработки Основных принципов надзора в сфере страхования, Страхового Соглашения и нескольких других стандартов, большая часть текущей работы организации над стандартами сосредоточилась на развитии стандартов в областях платежеспособности, страхового соглашения для покрытия резерва предстоящих расходов на международное услуги, управления рисками активов, группой координации финансовых конгломератов, перестрахований, поведении рынка и электронной торговли
9	Совет по международным стандартам бухгалтерского учета ⁵ независимый, частно основанный орган Члены правления — из девяти стран и имеют различные неофициальные функциональные задачи	- устанавливает стандарты бухгалтерского учета; – занимается развитием, в общественных интересах, единого набора высококачественных, понятных и применимых глобальных стандартов бухгалтерского учета, для которых необходима прозрачная и сопоставимая информация в универсальных финансовых отчетах;
		- сотрудничает с национальными органами, устанавливающими стандарты бухгалтерского учета для достижения конвергенции в стандартах бухгалтерского учета во всем мире; – ответствен за развитие и одобрение Международных Стандартов бухгалтерского учета (IAS). До настоящего времени в общей сложности 40 Стандартов были провозглашены советом и его предшественником, Международным Комитетом по Стандартам бухгалтерского учета (IASC)
10	Совет по международном стандартам аудита и страхования ¹ Комитет Международной Федерации Бухгалтеров (IFAC)	- повышает однородность практики аудита и связанных с ним услуг во всем мире, выпуская заключения по различным функциям аудита и страхования и поддерживая их принятие. Заключения Совета разрабатываются в соответствии с надлежащей правовой процедурой, которая включает вклад широкой общественности, органов Совета и их членов, и Консультативной Группы советников, которая представляет тех, кто регулирует, готовит и использует финансовые отчеты

¹ BCBS Transparency Group and IOSCO TC Working Party on the Regulation of Financial Intermediaries <http://www.bis.org/bcbs/index.htm> <<http://www-iosco.org/>

² Organisation for Economic Cooperation and Development (OECD) <http://www.oecd.org/>

³ Financial Action Task Force on Money Laundering (FATF) <http://www1.oecd.org/fatf/>

⁴ International Association of Insurance Supervisors (IAIS) <http://www.iaisweb.org/>

⁵ International Accounting Standards Board (IASB) <http://www.iasc.org.uk/>

1	2	3
11	Международный фонд ² Бреттон-Вудское соглашение Июль, 1944	- разрабатывает и контролирует международные стандарты в областях, имеющих прямое отношение к его обязанности выполнять наблюдение за международной валютной системой; – в сотрудничестве с другими организациями, устанавливающими стандарты, разработал международные стандарты распространения данных и кодекс надлежащей практики по обеспечению прозрачности в денежно-кредитной и финансовой политике и принял участие в развитии международных стандартов для банковского надзора; – подготовил несколько экспериментальных отчетов по странам относительно выполнения стандартов и кодексов лучших практик
12	Международная организация комиссий по ценным бумагам ³ Преобразована из межамериканской региональной ассоциации в апреле 1983	- организация по сотрудничеству среди национальных регуляторов ценных бумаг и фьючерсных рынков; – развивает и продвигает стандарты регулирования ценных бумаг для поддержания эффективных и стабильных рынков; – использует свой интернациональный состав, чтобы установить стандарты для эффективного наблюдения за международными рынками ценных бумаг, обеспечивает взаимную помощь для поддержания целостности рынков путем строгого соблюдения стандартов и эффективного ограничения их нарушений

Разработка и применение принятых на международном уровне экономических, финансовых и статистических стандартов могут значительно помочь в поддержании устойчивых национальных финансовых систем и международной финансовой стабильности. В то время как широкий диапазон политических, социальных, юридических и институциональных факторов посягает на финансовую стабильность представляется целесообразным сфокусировать внимание на экономических и финансовых стандартах, общепринятых международным сообществом, поскольку они являются объективными и относительно свободными от национальных интересов. Развитие, принятие и успешное применение международных стандартов имеет эффект как на национальном, так и на международном уровнях, а именно:

– усиливает национальные финансовые системы, поддерживая устойчивое регулирование и контроль, большую прозрачность и более эффективные и устойчивые институты, рынки и инфраструктуру;

– содействует международной финансовой стабильности, увеличивая информированность при принятии решений о кредитовании и инвестировании, улучшая целостность рынка и сокращая риски финансовых затруднений.

Однако необходимо осознавать, что применение стандартов само по себе не достаточно для того, чтобы гарантировать финансовую стабильность.

Стандарты — это средство для того, чтобы поддерживать устойчивые финансовые системы и непрерывный экономический рост. Они должны постоянно пересматриваться, чтобы оставаться релевантными в свете изменяющихся обстоятельств. Относительная важность различных стандартов к индивидуальным экономическим системам зависит от их финансовой структуры и других национальных обстоятельств. Их применение должно вписываться в общую стратегию страны в области развития экономики и финансового сектора, принимая во внимание стадию развития, уровень институциональных возможностей и других национальных факторов. Успешное применение стандартов включает в себя процесс интерпретации, использования, оценки и требования о соблюдении стандартов. Важно, чтобы у экономических систем были в наличии эффективная пра-

¹ International Auditing and Assurance Standards Board (IAASB) <http://www.ifac.org/>

² International Monetary Fund (IMF) <http://www.imf.org/>

³ International Organisation of Securities Commissions (IOSCO) <http://www.iosco.org/>

вовая система и инфраструктура для требования о соблюдении стандартов.

Глобализация является одним из ключевых процессов, определяющих развитие международных отношений на современном этапе. Государства столкнулись с необходимостью достижения общих целей, при этом не противоречащих их частным интересам. Объективным в данных условиях является создание межгосударственных объединений. Достигнуть компромисса между общемировыми и национальными интересами можно, прибегая к помощи специализированных институтов, которые наделены соответствующими властными полномочиями, а также при наличии общепринятых стандартов.

В современном мире при постоянном усилении финансово-интеграционных тенденций процесс реформирования систем регулирования будет иметь положительные результаты лишь в случае активного международного сотрудничества и скоординированной работы финансовых институтов.

В условиях распространения глобализационных явлений либерализация регулирования национальных финансовых систем сопровождается возрастанием роли государства в преодолении существующих институциональных диспропорций. Устранение диспропорций в регулировании финансовых систем может быть достигнуто путем усиления роли государства в регулировании международных финансовых отношений. Подобный подход повышает эффективность государственного контроля над финансовыми процессами, вышедшими за национальные границы.

БИБЛИОГРАФИЧЕСКИЙ СПИСОК:

1. <http://www.pittsburghsummit.gov>
2. <http://www.financialstabilityboard.org>
3. <http://www.bis.org/bcbs/index.htm>
4. <http://www1.oecd.org/fatf/>
5. <http://www.iaisweb.org>
6. www.iasc.org.uk
7. <http://www.ifac.org>
8. <http://www.imf.org/>

© Максимова В.Л.,
кандидат экономических наук, ст. научный
сотрудник Института инвестиций
и инноваций Сибирской Академии финансов
и банковского дела (САФБД), г.Новосибирск
Эл. почта: veramaks@mail.ru

ERM (ENTERPRISE RISK MANAGEMENT) В СИСТЕМЕ УПРАВЛЕНИЯ НАДЕЖНОСТЬЮ И СТОИМОСТЬЮ БАНКА

Мировой финансовый кризис выявил целый ряд проблем современной банковской системы. В качестве основной из них специалисты называют слабые системы управления рисками.

«Система риск-менеджмента — жизненно необходимый элемент бизнеса, залог конкурентоспособности банка»[1]. Именно так ее воспринимают на западе уже давно. Постепенно понимание важности комплексного управления рисками приходит и к российским банкам.

Мы под комплексной системой управления рисками будем понимать совокупность элементов (внешняя среда, корпоративная культура, стратегия управления, ресурсная база, методы и рычаги; организационная структура, коллегиальные органы и др.), взаимосвязанных и ориентированных на достижение стратегических целей банка в условиях реализации стоимостного подхода к управлению бизнесом.

Под внешней средой понимают все условия и факторы, возникающие в ок-

ружающей среде, оказывающие или стремящиеся оказать воздействие на ее функционирование и поэтому требующие принятия управленческих решений.

Управление рисками регулируется такими основными международными актами, как:

1. Интегрированная модель управления рисками, принятая Комитетом спонсорских организаций Комиссии Тредвея (модель COSO-ERM)[10].

2. Стандарт управления рисками, разработанный совместно Институтом риск-менеджмента (IRM), Ассоциацией риск-менеджмента и страхования (AIRMIC) при участии Национального форума риск-менеджмента в Общественном секторе Великобритании (модель RMS) [3].

3. Международная конвергенция измерения капитала и стандартов капитала, принятая Банком международных расчетов (Basel II [8]).

Каждый из перечисленных документов ориентирован на достижение определенной цели. Если Базель II устанавливает четкие требования к минимальному размеру регулятивного капитала, то RMS преследует получение максимальной доходности, и только стандарт COSO-ERM отражает стремление к балансу между доходностью и риском [6]. Отсюда и разброс в типах и количестве рассматриваемых каждым стандартом рисков: максимальный набор у COSO-ERM, средний — в стандарте RMS, минимальный — в стандарте Базель II.

Трудности проработки методов управления рисками при стремлении к балансу доходности и риска привели к тому, что стандарт COSO-ERM в качестве основного способа управления рисками предлагает непрерывный мониторинг и контроль рискованных процессов, то есть методологию управления рисками, практическая реализация которой связана с необходимостью проведения дополнительной разработки и, в конечном итоге, с большими накладными расходами.

Несмотря на различия в целях и методах управления рисками, каждый стан-

дарт утверждает необходимость непрерывности процессов мониторинга и контроля рисками.

В общем случае выбор в банке того или иного стандарта в качестве основного — задача непростая и трудноразрешимая. Зачастую банк пользуется несколькими стандартами одновременно, что приводит к неопределенностям в процессах управления рисками.

Почему мы в рамках настоящего исследования хотели бы остановиться именно на ERM-системах? Анализ существенного ряда исследований (зарубежных и российских), посвященных управлению рисками [5, 6, 7, 9, 12 и др.], позволяет сделать вывод, что ERM — системы в наибольшей степени позволяют оптимально управлять соотношением риска и доходности.

«Основным отличием ERM от простого переноса и разделения рисков является возможность извлекать уроки из предыдущих решений, привести управление рисками в соответствие со стратегическим планом компании, и динамически определять допустимые лимиты. Система ERM, кроме того, создается для удовлетворения нескольких целей компаний, включая, например, учет целей держателей акций»[11].

ERM-системы стали неотъемлемым компонентом современного бизнеса: они позволили функции управления рисками развиться от простого контроля отдельных позиций до фундаментального фактора повышения стоимости компании.

Отметим, что изначально данный подход появился в крупнейших компаниях реального сектора, и только в 90-е годы — в банках.

В соответствии с основным документом, под ERM-системой понимается комплексное управление, то есть «процесс, осуществляемый советом директоров, руководством и другим персоналом компании, применяемый при разработке стратегии и в рамках всей компании, разработанный для выявления потенциальных событий, которые могут оказать

влияние на компанию, и управления рисками в рамках аппетита к риску, для обеспечения разумной уверенности в достижении целей компании» [10].

Под аппетитом к риску (в некоторых источниках — риск-аппетит) понимается определенный стратегией развития максимальный уровень принимаемых банком рисков в условиях установленных требований к доходности и достаточности капитала (в том числе требований регулятора).

В качестве примера риск-аппетита можно привести лимиты на кредитование заемщиков определенных отраслей и т.д.

Вместе с тем ERM — это «процесс, с помощью которого организации оценивают, контролируют, финансируют и следят за рисками, используя все имеющиеся ресурсы. Цель процесса — увеличить краткосрочную и долгосрочную стоимость компании для всех заинтересованных лиц» [4]. Таким образом, в этом определении ERM напрямую связана со стоимостью банка, другими словами чем эффективнее работает ERM, тем более оптимально соотношение риск / доходность и тем выше акционерная стоимость бизнеса.

В соответствии с концепцией COSO ERM [10] компонентами системы являются:

1. Внутренняя среда (Internal Environment).
2. Определение целей (Objective Setting).
3. Идентификация событий (Event Identification).
4. Оценка рисков (Risk Assessment).
5. Ответные действия (Risk Response).
6. Процедуры контроля (Control Activities);
7. Информация и Коммуникация (Information & Communication).
8. Мониторинг (Monitoring).

Чтобы система управления рисками, существующая в банке, была признана независимыми экспертами эффективной, необходимо наличие в системе всех восьми составляющих.

На рисунке 1 мы представили систему управления рисками на основе ERM (ранее мы строили похожие системы [2]).

Построенная система включает элементы:

- объекты и субъекты системы управления;
- стратегия управления;
- ресурсная база;
- методы и рычаги управления;
- организационная структура, органы управления и др.

Мы хотели бы подчеркнуть, что объектом управления являются не только риски: риски являются объектом управления в первом приближении, но при этом параллельно определяются требования к уровню дохода, соответственно, риски и доходы управляются одновременно, а результатом управления является рыночная стоимость банка/бизнеса.

Ключевыми принципами построенной системы управления рисками являются следующие: непрерывность процесса

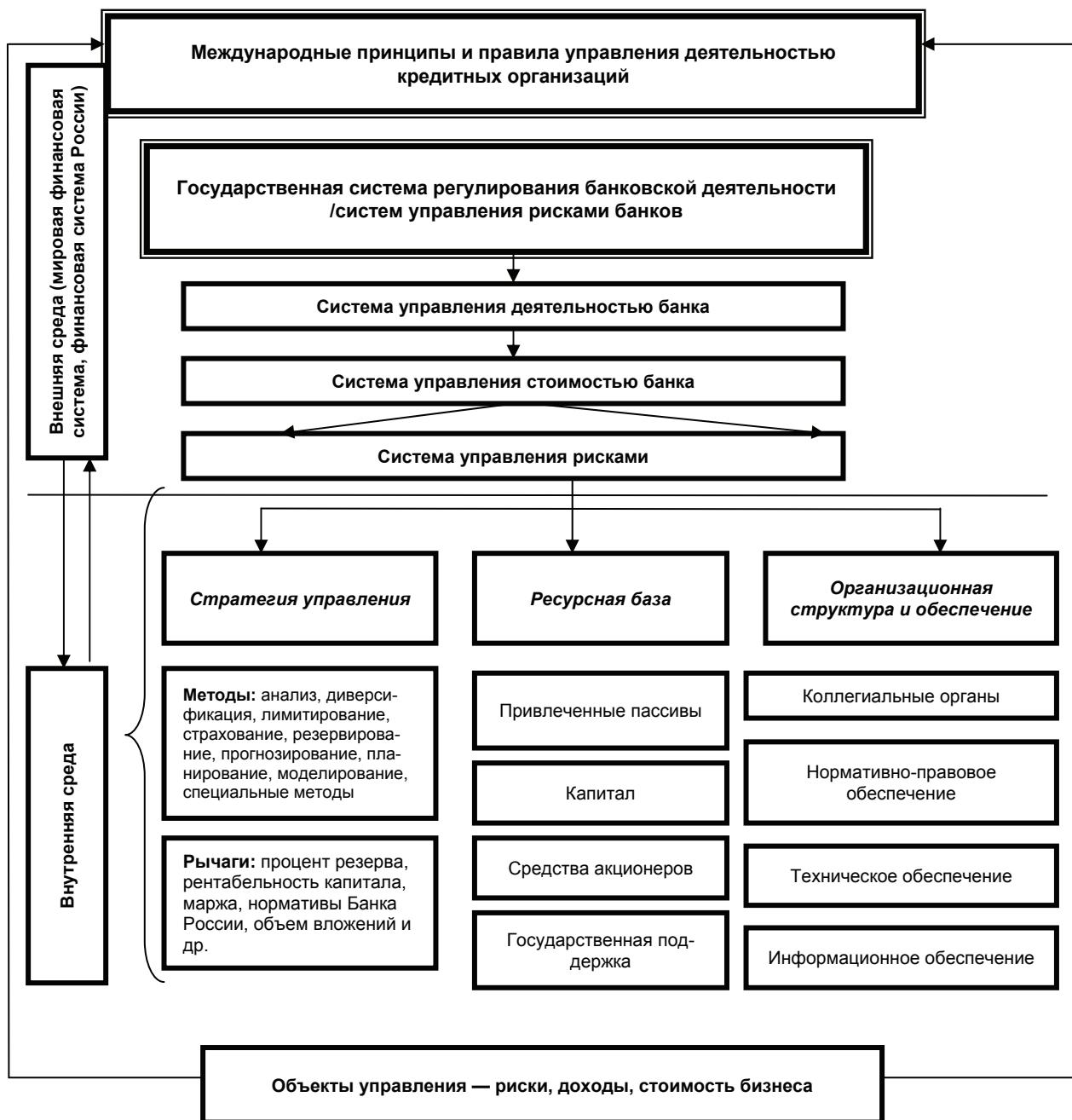


Рис. 1. Система управления рисками банка

управления рисками; определение риск-аппетита; прозрачность; выполнение определенных стандартов внутренней культуры; независимый контроль и др.

Выбор конкретных методов управления и оценки, и рисков остается за банком, исходя из его политики, целей и задач. Набор методов оценки при этом может быть очень разным. Для кредитного риска например: от оценки качества ссуды и формирования резерва под потери (количественная оценка в соответствии с Положением Банка России от 26.03.2004г. № 254-П «О порядке формирования кредитными организациями резервов на возможные потери по ссудам, по ссудной и приравненной к ней задолженности») до разработки методики построения внутренних рейтингов заемщиков (в соответствии с рекомендациями Базель II [8]).

Экономические методы и рычаги — основные инструменты управления.

Понятие «рычаги» отражает тот факт, что они используются в качестве средства изменения экономического состояния объекта.

С помощью указанных рычагов (на рис. 1) при применении экономических методов банки управляют рисками своей деятельности. В организационно-технологическую структуру входят: бизнес-направления, подразделения, их курирующие и сопровождающие; взаимодействие и взаимозависимости подразделений и др.

Структура системы управления рисками меняется под влиянием внешней среды, развития новых продуктов и появления новых стратегий.

По большому счету, система управления рисками является связующим звеном между ресурсами и операциями банка, то есть именно она определяет и управляет ресурсами банка, контролирует возможность использования определенных объемов ресурсов для осуществления конкретных операций.

В целях повышения эффективности в системе управления рисками должны быть учтены все возможные ее взаимо-

связи, как внешние, так и внутренние, в динамике, что обеспечивает гибкость системы, способность адаптироваться к меняющимся условиям. Поэтому на нашу систему управления рисками оказывают постоянное влияние изменения мировой финансовой системы, динамика отечественной банковской системы, реальный сектор экономики и т.д.

Представленная на рисунке 1 система не является единственно правильной. Мы видим свою задачу в том, чтобы показать необходимость изменения подходов к организации систем управления рисками в российских банках, а построенная система — один из возможных вариантов.

Степень зрелости процессов управления рисками в банке существенно влияет на эффективность и бесперебойность его функционирования (что является основой надежности банка), следовательно, и на стоимость кредитной организации в целом. С одной стороны, неопределенность в процессах принятия решения является источником риска, с другой — открывает новые деловые возможности для банка и может привести как к снижению, так и к увеличению стоимости банковского бизнеса. В этих условиях управление рисками становится искусством нахождения и поддержания баланса между этими двумя полюсами.

Вместе с тем система ERM должна обеспечивать не просто рост стоимости бизнеса, а его справедливый в текущих условиях рост. Для этого она должна работать на надежность банка в целом. На рисунке 2 мы представили ERM-систему как элемент системы управления надежностью и системы управления стоимостью.

Под надежностью банка мы понимаем вероятность достижения всех поставленных целей, непрерывно и в полном объеме осуществления всего спектра операций в соответствии с полученными лицензиями и строго в рамках соблюдения требований регулятора, независимо от любых воздействий/факторов внутренней и внешней среды, в задаваемом интервале времени.



Рис. 2. ERM-система как элемент систем управления надежностью и стоимостью банка

Таким образом, эффективная система ERM, которая является и элементом системы управления надежностью, и элементом системы управления стоимостью, позволяет достигать целей функционирования обеих указанных систем. ERM, по сути, позволяет подбирать и определять оптимальную модель управления рисками банка в каждый конкретный период, что непосредственно влияет на обеспечение надежности банка и динамику его стоимости.

К сожалению, многие коммерческие банки понимают важность наличия слаженной системы риск-менеджмента только тогда, когда сталкиваются с разного рода финансовыми рисками. Тем не менее даже в пору кризиса банкам гораздо целесообразнее потратиться на риск-менеджмент, нежели «выкарабкиваться» из рисков кому как удастся.

В целом по рынку можно отметить следующее: зарубежный опыт показывает, что заинтересованность в ERM наиболее заметна там, где проблемы оказались наибольшими. В частности, интерес к ERM был наиболее очевидным среди крупных универсальных банков США и Европы, где предыдущий подход к управлению рисками привел к потерям в ходе развертывания финансового кризиса[11]. Но, справедливо ради, подчеркнем, что для большинства зарубежных кредитных организаций и практически для всех отечественных построение ERM, при всех преимуществах обладания таким решением, пока не доступно. К основным причинам, не позволяющим строить подобные системы, традиционно относят: высокую стоимость, связанную с дополнительными вложениями в IT-решения (хранилища корпоративных баз данных и др.); трудно-

сти вовлечения всех подразделений в единый процесс; объективные сложности проектирования глобальных проектов и др. К этому можно добавить российские сложности: слабая законодательная база в части управления рисками; отсутствие в банках накопленных статистических данных для проведения количественных оценок; низкая профессиональная подготовка персонала и др.

Основной проблемой для внедрения ERM-систем является отсутствие тесной связи между процессами управления рисками с ключевыми процессами функционирования банка.

В целях внедрения ERM в банке проводят ряд последовательных работ: аудит банковских процессов; анализ существующего процесса управления рисками в разрезе рисков, подразделений, бизнес-процессов и др.; разработку нового понятийного аппарата и адаптацию основ ERM для деятельности конкретного банка; построение и постоянное сопровождение системы ERM.

Проведение указанных работ позволит банку выстроить систему управления рисками на оптимальном уровне и достичь стратегических целей банка.

В заключение хотелось бы подчеркнуть следующее: ERM-система не панацея, и ее внедрение не дает 100%-ую гарантию успеха в достижении поставленных целей в области управления рисками и развитии бизнеса. ERM лишь помогает кредитной организации достичь целей в оптимальном режиме.

В рамках развития кризисных явлений мы могли бы выделить следующие ключевые направления, на которых можно сосредоточить внимание с точки зрения управления рисками.

Первое — это интегрированный риск-менеджмент. Необходимо предпринять серьезные шаги в сторону интеграции различных направлений риск-менеджмента.

Второе направление — это проведение различных стресс-тестирований.

Здесь допустимы разработки и проверка различных сценариев развития событий.

Третье направление — это своевременный мониторинг и переоценка риска.

Четвертое направление — высокий уровень интеграции риск-менеджмента в бизнес-процессы банка. Только в синергии можно достигать поставленных целей с минимальными затратами и работать на рост акционерной стоимости банковского бизнеса.

БИБЛИОГРАФИЧЕСКИЙ СПИСОК:

1. Ковалев А. Актуальные вопросы банковского кризис-менеджмента // <http://www.gaap.ru/biblio/management/strategic/074.asp>
2. Максимова В.Л., Соколов В.Г. Комплексная система управления рисками в современном российском банке.— Новосибирск: САФБД, 2008.— 210 с.
3. Международные Стандарты Управления Рисками, положения и рекомендации по корпоративному управлению рисками (ERM — Enterprise Risk Management, RMS — Risk Management Standards), разработанные Комиссией Трейдвея (COSO), Федерацией Европейских Ассоциаций Риск-менеджеров (FERMA), Институтом Риск-Менеджмента в Великобритании (IRM).
4. Управление рисками и управление капиталом // www.fnrisk.ru/manage.html
5. Холмс А. Что такое «управление рисками предприятия». Выжить в атмосфере риска // <http://www.osp.ru/cio/2005/07/174069/>
6. Шамонина М. Международные стандарты управления рисками: проблемы адаптации // <http://www.iteco.ru/article134.html>
7. Шемякина Т. ERM: модно или полезно? // <http://www.risk-manage.ru/about/article29/>
8. Basel II: International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards: a Revised Framework// www.bis.org/publ/bcbs107.htm

9. Dickinson G. (2001). Enterprise risk management: Its origins and conceptual foundation, //*The Geneva Papers on Risk and Insurance* 26:3, 360-366.
10. ERM — Integrated Framework. Executive summary (COSO)/ Sept.2004
11. Millage A. (2005). ERM is still in its infancy// *Internal Auditor*, 62:5, 16-17.
12. Standard & Poors. Enterprise Risk Management For Ratings Of Nonfinancial Corporations. June 5, 2008.

ских аспектов организации финансирования нематериальных активов.

Значимость нематериальных активов для предприятий объясняется необходимостью постоянного совершенствования способов и методов производства, улучшения потребительских свойств продукции. Доля нематериальных активов в общей сумме имущества российских предприятий в настоящее время составляет в среднем 5%, в то время как аналогичный показатель в развитых странах, например в США, — 17%². Одной из основных причин этого является недостаточно разработанные и внедренные в России способы и методы кредитования нематериальных активов.

Важность интеллектуальной собственности и непосредственно нематериальных активов в современных условиях сомнений не вызывает. Однако первые трудности возникают из-за различий в трактовке этих понятий, следовательно — в разнотечении содержания объекта финансирования. Рассматриваемые различия объективны: они обусловлены многозначностью самих терминов, а также происходят вследствие их универсальности. В зависимости от сферы деятельности в каждой среде складывается свой специфичный профессиональный язык. Для выявления сущности нематериальных активов используются такие термины, как «неосязаемые активы», «интеллектуальная собственность», «исключительные права», «интеллектуальный капитал», «торговая марка», «товарный знак», «бренд», «деловая репутация».

Как правило, под нематериальными активами понимают объекты долгосрочного пользования (свыше 1 года), не имеющие материально-вещественного содержания, но имеющие стоимостную оценку и приносящие доход.

Термином «интеллектуальная собственность» («исключительные права») пользуются в основном юристы. Это со-

© Семенюта О.Г.,
д.э.н., профессор Ростовского
государственного экономического
университета (РИНХ)
Тел.: 8 (863) 240-61-78

© Ким Т.В.,
студентка финансового факультета
Ростовского государственного
экономического университета (РИНХ)
Тел. 8 928 114 12 74

ПРОБЛЕМЫ КРЕДИТОВАНИЯ ПОД ОБЪЕКТЫ ИНТЕЛЛЕКТУАЛЬНОЙ СОБСТВЕННОСТИ В МЕХАНИЗМЕ ФИНАНСИРОВАНИЯ ИННОВАЦИЙ

Перспективы совершенствования структуры современной российской экономики связаны с реализацией инновационной траектории развития, что требует новых подходов к организации финансирования инновационной деятельности. Существующие схемы не срабатывают — только 10%¹ наших предприятий применяют результаты научно-технической и творческой деятельности, которые при наличии правовой охраны и других оснований являются особым видом имущества российских предприятий — нематериальными активами. Проблемы кредитования и оценки стоимости нематериальных активов стали рассматриваться сравнительно недавно, поэтому ни в практике, ни в теории нет достаточно разработанных методологических и методиче-

¹ <http://credit.rbc.ru/news/other/2008/06/27/49657.shtml>

² Гиш Т. Нематериальные активы для активного бизнеса // Международный деловой журнал KAZAKHSTAN. — 2009. — №10

бирательное понятие, обозначающее права, относящиеся к интеллектуальной деятельности в различных областях — производственной, научной, литературной, художественной и т.д. Можно сказать, что термин «интеллектуальная собственность» есть юридическое оформление категории «нематериальные активы».

Что касается других понятий, перечисленных выше, следует упомянуть, что есть определённая специфика и в их употреблении. Например, маркетологи тяготеют к термину «торговая марка» вместо идентичного ему понятия «товарный знак», а также часто пользуются категорией «бренд», в то время как патентоведы воспринимают его как американанизм и признак необразованности.

В самом широком смысле под нематериальными активами понимаются специфические активы, для которых характерны неосозаемость, долгосрочность использования и способность приносить доход. В настоящее время всё ещё имеется точка зрения, согласно которой нематериальные активы не являются активами в полном смысле этого слова — активами, которые имеют чётко определённую ценность и могут быть проданы. Действительно, многие нематериальные активы достаточно сложно оценить, некоторые из них не отвечают критерию отчуждаемости (например, деловая репутация фирмы не может быть реализована отдельно от фирмы). Однако большинство из них всё-таки отчуждаемы, продаются и покупаются (патенты, торговые марки и т.д.), и их способность приносить доход никем не оспаривается. В то же время считается, что будущие экономические выгоды, связанные с нематериальными активами, невозможно определить с достаточной степенью достоверности, и поэтому в среде бухгалтеров встречаются противники включения нематериальных активов в баланс предприятия, в бухгалтерскую отчетность в качестве активов.

Для принятия к бухгалтерскому учету объекта в качестве нематериально-

го актива необходимо единовременное выполнение следующих условий:¹

а) объект способен приносить организации экономические выгоды в будущем, в частности объект предназначен для использования в производстве продукции, при выполнении работ или оказании услуг, для управленических нужд организации либо для использования в деятельности, направленной на достижение целей создания некоммерческой организации (в том числе в предпринимательской деятельности, осуществляющей в соответствии с законодательством Российской Федерации);

б) организация имеет право на получение экономических выгод, которые данный объект способен приносить в будущем (в том числе организация имеет надлежаще оформленные документы, подтверждающие существование самого актива и права данной организации на результат интеллектуальной деятельности или средство индивидуализации: патенты, свидетельства, другие охранные документы, договор об отчуждении исключительного права на результат интеллектуальной деятельности или на средство индивидуализации, документы, подтверждающие переход исключительного права без договора и т.п.), а также имеются ограничения доступа иных лиц к таким экономическим выгодам (далее — контроль над объектом);

в) возможность выделения или отделения (идентификации) объекта от других активов;

г) объект предназначен для использования в течение длительного времени, т.е. срока полезного использования, продолжительностью свыше 12 месяцев или обычного операционного цикла, если он превышает 12 месяцев;

д) организацией не предполагается продажа объекта в течение 12 месяцев

¹ Приказ Минфина РФ от 27.12.2007 № 153н «Об утверждении Положения по бухгалтерскому учету "Учет нематериальных активов" (ПБУ 14/2007)" (Зарегистрировано в Минюсте РФ 23.01.2008 № 10975).»

или обычного операционного цикла, если он превышает 12 месяцев;

е) фактическая (первоначальная) стоимость объекта может быть достоверно определена;

ж) отсутствие у объекта материально-вещественной формы.

При выполнении вышеперечисленных условий к нематериальным активам относятся, например, произведения науки, литературы и искусства; программы для электронных вычислительных машин; изобретения; полезные модели; селекционные достижения; секреты производства (ноу-хай); товарные знаки и знаки обслуживания¹.

В составе нематериальных активов учитывается также деловая репутация, возникшая в связи с приобретением предприятия как имущественного комплекса (в целом или его части).²

Нематериальными активами не являются: расходы, связанные с образованием юридического лица (организационные расходы); интеллектуальные и деловые качества персонала организации, их квалификация и способность к труду.

В состав нематериальных активов бухгалтера не включают интеллектуальные и деловые качества персонала организации, их квалификацию и способность к труду, поскольку они неотделимы от своих носителей и не могут быть использованы без них.

Наряду с бухгалтерской трактовкой нематериальных активов существует также специфика понимания этого явления в оценочной деятельности в налоговом законодательстве. Оценочная деятельность предполагает определение стоимости компаний, поэтому необходимо принимать в расчёт не только учитываемые на балансе нематериальные активы, но и не учитываемые на нём. Это

обусловлено тем, что в последнее время роль не учитываемых на балансе активов в стоимости компаний (особенно виртуальных, основанных на знаниях) резко возросла — теперь она может составлять до 70 — 80% стоимости компании.³ Соответственно возникла необходимость учёта подобных активов, несмотря на то что они не могут существовать отдельно от компаний и потому могут считаться активами лишь с определённой долей условности, например «персональный гудвилл» или «собранная вместе и обученная рабочая сила».

Что касается понимания категории нематериальных активов в налоговом законодательстве, оно определено в ст. 257 Налогового кодекса РФ (п. 3) и во многом схоже с бухгалтерской трактовкой. Кроме того, нематериальными активами признаются приобретённые и/или созданные налогоплательщиком результаты интеллектуальной деятельности и иные объекты интеллектуальной собственности (исключительные права на них).⁴ Оценщики и управленцы понимают категорию «нематериальные активы» шире, чем бухгалтеры.

Разработка методик оценки объекта — нематериальные активы — это еще одна из проблем создания механизма их финансирования.

В условиях современной российской экономики для ряда таких объектов, таких как “ноу-хай”, “деловая репутация”, средства индивидуализации (фирменные наименования, товарные знаки, знаки обслуживания, наименование мест происхождения товара, доменные имена), провести строго обоснованную оценку достаточно сложно. Проблемы могут возникать в связи с недостатком объективной информации о состоянии конъюнктуры соответствующих сегментов

¹ Приказ Минфина РФ от 27.12.2007 № 153н «Об утверждении Положения по бухгалтерскому учету "Учет нематериальных активов" (ПБУ 14/2007)" (Зарегистрировано в Минюсте РФ 23.01.2008 № 10975).

² Там же.

³ http://www.nisse.ru/business/article/article_139.html?effort=4

⁴ Налоговый кодекс Российской Федерации (часть вторая) от 05.08.2000 N 117-ФЗ (принят ГД ФС РФ 19.07.2000), (ред. от 19.07.2009), (с изм. и доп., вступающими в силу с 01.10.2009)

рынка, при прогнозировании конкурентоспособности данного объекта и моделировании его жизненного цикла, а также отсутствии единой методики оценивания.

Стоимость объектов нематериальных активов отражается в балансе первоначально по их рыночной стоимости или как сумма затрат по их изготовлению собственными силами с учетом расходов на доведение до практического использования. Довольно часто нематериальные активы учитываются в балансе по символической стоимости, не отражающей их реальную стоимость. Это происходит из-за либо неграмотной, либо сознательно искаженной оценки.

Наконец, еще одна, самая главная проблема — источники финансирования нематериальных активов. Основными среди таких источников могут быть:

- чистая прибыль, остающаяся в распоряжении предприятия;
- амортизационные отчисления, поступающие в составе выручки от реализации продукции на расчетный счет предприятия;
- средства, поступающие с фондового рынка от продаж ценных бумаг;
- бюджетные средства государства;
- ссуды коммерческих банков, в том числе кредитование под залог имущества, содержащего объекты интеллектуальной собственности.

Анализ доступности указанных источников финансирования позволяет утверждать, что использовать чистую прибыль в качестве источника финансирования нематериальных активов, особенно в условиях экономического спада, не представляется возможным, поскольку она главным образом направляется на увеличение оборотных средств, формирование фондов и резервов.

Сложившаяся в российской практике амортизационная политика как инструмент управления воспроизведением основного капитала еще не стала эффективным инструментом стимулирования инвестиционной активности в национальной экономике. Наличие «двойных

стандартов» существующей амортизационной политики, для целей налогообложения и для целей бухгалтерского учета, негативно отразилось на всех проводимых начинаниях в области стимулирования воспроизводства основного капитала. Возникновение расхождений между начислением сумм амортизации в налоговом и бухгалтерском учете создает существенную неопределенность, увеличивает издержки экономического учета, что повышает уровень риска и подрывает стимулы экономического развития.

В докризисном 2007 г. на амортизационные отчисления приходилось только 22,8% от всех инвестиций в основной капитал, остальная часть осуществлялась за счет привлеченных средств со стороны — 54,6 % и прибыли — 19,2%¹, а это также довольно низкий уровень по сравнению с мировой практикой. Из этого следует, что использование амортизационных отчислений в качестве источника финансирования нематериальных активов практически не существует. Также неперспективно сегодня черпать средства на фондовом рынке посредством размещения ценных бумаг.

Бюджетные средства как источник финансирования инновационного развития предприятий на данный момент пожалуй самый задействованный источник. Однако, как известно, любой финансовый механизм при участии государства характеризуется как долговременный процесс, сопровождаемый сложными алгоритмами процедуры принятия решения.

Интенсивность вовлечения объектов интеллектуальной собственности в хозяйственный оборот предприятия (вне зависимости от формы использования) при участии банковского кредита ограничивается комплексом проблем, а именно: оценка рыночной стоимости, выбор оптимального способа расчета амортизационных начислений и срока амортизации,

¹ Абакумов Р.Г. Амортизационная политика: сущность, проблемы, направления совершенствования // Финансы и кредит. — 2008. — №47. — С. 55.

переоценка стоимости, использование в качестве вклада в уставный капитал других организаций, передача прав другим хозяйствующим субъектам (лицензирование), использование в качестве залога в равной степени с иным имуществом предприятия при получении банковских кредитов, анализ экономической эффективности использования и т.д.

Данные проблемы могут быть смягчены при использовании объектов интеллектуальной собственности в качестве залога наравне с другим имуществом предприятия при получении кредитов. Кредит во многом является условием и предпосылкой развития современной экономики, неотъемлемым элементом экономического роста. Вместе с тем надо заметить, что кредитование, частичное или полное, под залог интеллектуальной собственности — это достаточно новое явление последних лет даже в развитых странах. Поэтому не представляется возможности приведения конкретных примеров залога интеллектуальных имущественных прав кредитными организациями.

В настоящее время, когда основные средства большинства отечественных предприятий устарели и не представляют интереса в качестве возможного обеспечения обязательств, именно исключительные права могут привлечь внимание значительного числа потенциальных кредиторов. Данный вид залога достаточно гибкий, он дает возможность найти оптимальный вариант в каждом отдельном случае и обеспечить совмещение прав кредиторов с возможностью залогодателя эффективно использовать предмет залога в своей производственно-хозяйственной деятельности.

В ряде ситуаций сама природа права на определенный объект может препятствовать залогу. Весьма сложен залог права на ноу-хау: становящаяся предметом ноу-хау информация является свободной, а правообладатель может препятствовать только ее недобросовестному получению. Проблематичным может оказаться и за-

лог прав на фирменное наименование. В отдельных случаях возможна передача прав на доменные имена, но договор залога прав на данные объекты относится к разряду рискованных.

Любой договор залога должен быть тщательно составлен, но в отношении такого специфического предмета, как залог исключительных прав, делать это следует особенно внимательно. Предмет договора залога необходимо определять как можно точнее и корректнее. Исключительные права на объект могут состоять из отдельных правомочий.

Существенная особенность залога исключительных прав — территориальная ограниченность предмета залога. Законодательство каждой страны разрабатывает собственную систему охраны прав на определенные объекты интеллектуальной собственности. Действие прав обычно ограничено территорией определенной страны.

Что касается нерегистрируемых объектов, то каждая страна самостоятельно определяет объем прав правообладателя и саму возможность существования прав на соответствующие объекты. Такой характер права, являющегося предметом залога, может привести к тому, что при рассмотрении споров в суде иного государства будет применяться право той страны, а не России. При этом может произойти преобразование предмета залога (изменение объема заложенного права) с утратой одних правомочий и появлением других. Данное обстоятельство необходимо принимать во внимание в процессе подготовки договора залога и, в частности, при согласовании условий о применимом праве и месте рассмотрения споров.

В отличие от указанной особенности залога исключительных прав (имеет значение практически только при рассмотрении спора в отношении договора залога за рубежом), учитывать временную ограниченность предмета залога следует всегда. Согласно ст. 54 Федерального закона «О залоге» предметом

залога могут быть принадлежащие залогодателю права владения и пользования, в том числе права арендатора, другие права (требования), вытекающие из обязательств, и иные имущественные права; право с определенным сроком действия может быть предметом залога только до истечения срока его действия.

Таким образом, период залога исключительного права будет определяться оставшимся сроком действия права. Возможность продления срока действия права в отношении полезной модели, промышленного образца, товарного знака не охватывается договором залога.

В случае принятия решения о кредитовании юридического лица под залог вышеуказанных исключительных прав возможно возникновение других проблем, например: затруднительно произвести адекватную оценку стоимости такого актива для целей залога; весьма вероятны сложности с дальнейшей реализацией предмета залога, поскольку рынок объектов интеллектуальной собственности гораздо более ограничен, чем, например, рынок недвижимости или оборудования; нельзя исключить обесценивание предмета залога.

Несмотря на отмеченные сложности, имущественные права на объекты интеллектуальной собственности могут выступать в качестве залога. Это подтверждается кредитной практикой некоторых российских и зарубежных банков. Как правило, кредит под залог прав на объекты интеллектуальной собственности необходим правообладателям для обеспечения полного объема финансирования затрат на опытно-конструкторскую доработку, доведение изобретений и других объектов промышленной собственности до стадии внедрения. Сегодня вполне можно рассматривать кредит под залог уже реализованных и приносящих прибыль объектов интеллектуальной собственности. Однако надо отметить, что для интеллектуальной собственности, принимаемой в залог в России, не более

1–2%¹, в то время как в развитых странах до четверти кредитов выдается на основании грамотно составленных бизнес-планов.

Таким образом, можно сделать вывод, что кредитование под залог объектов интеллектуальной собственности должно стать перспективным направлением для банковской практики и в нашей стране. В некоторых странах правительства поощряют и поддерживают начинания в области высоких технологий предприятия посредством ссуд на льготных условиях, предоставляемых различными финансово-выми фондами и банками, которые прямо или косвенно признают важность интеллектуальных активов. Другими словами, участие банковского сектора в процессе формирования и становления новых инновационных механизмов является необходимым условием экономического развития. Именно банковский сектор может обеспечить естественную поддержку любым зарождающимся тенденциям в инновационном секторе.

БИБЛИОГРАФИЧЕСКИЙ СПИСОК:

1. Федеральный закон «О залоге» в ред. Федеральных законов от 26.07.2006 N 129-ФЗ, от 19.07.2007 N 197-ФЗ, от 30.12.2008 N 306-ФЗ, с изм., внесенными Федеральным законом от 16.07.1998 №102-ФЗ).
2. Гражданский кодекс Российской Федерации (часть первая) от 30.11.1994 №51-ФЗ (принят ГД ФС РФ 21.10.1994) (ред. от 17.07.2009, с изм. от 18.07.2009).
3. Налоговый кодекс Российской Федерации (часть вторая) от 05.08.2000 №117-ФЗ (принят ГД ФС РФ 19.07.2000), (ред. от 19.07.2009) (с изм. и доп., вступающими в силу с 01.10.2009).
4. Приказ Минфина РФ от 27.12.2007 N 153н «Об утверждении Положения по бухгалтерскому учету "Учет нематериальных активов" (ПБУ 14/2007)"

¹ Серый Е. 70% предпринимателей в банки не обращаются// Деловая Москва. — 2008. — 2 июня.

(Зарегистрировано в Минюсте РФ 23.01.2008 №10975»).

5. Приказ Минфина РФ от 29.07.1998 №34н (ред. от 26.03.2007) «Об утверждении Положения по ведению бухгалтерского учета и бухгалтерской отчетности в Российской Федерации» (Зарегистрировано в Минюсте РФ 27.08.1998 №1598»).

6. Управление воспроизводством основных фондов промышленных предприятий на основе технического перевооружения: Автореф. дис. ... канд. экон. наук: / Тишкова, Ольга Павловна. — СПб., 2009. — 23 с.

7. Абакумов Р.Г. Амортизационная политика: сущность, проблемы, направления совершенствования // Финансы и кредит. — 2008. — №47. — С. 55.

8. Гиш Т. Нематериальные активы для активного бизнеса // Международный деловой журнал KAZAKHSTAN. — 2009. — №10.

9. Гусев А., Федоров С. Финансовое использование интеллектуальной собственности // Слияния и поглощения. — 2009. — №5. — С.33.

10. Едронова В.Н., Гарахина И.В. Комплексный метод оценки амортизационных отчислений и контроль за их целевым использованием // Экономический анализ: теория и практика. — 2008. — №12. — С.8.

11. Масленкова О.Ф. Кредитование под залог объектов интеллектуальной собственности // Банковское дело. — 2007. — №11. — С.36.

12. Серый Е. 70% предпринимателей в банки не обращаются/ Евгений Серый // Деловая Москва. — 2008. — 2 июня.

13. Симаков Г.А. Амортизационные технологии в условиях инновационного предприятия // Инновации. — 2007. — № 1 (99). — С.82.

14. <http://www.nisse.ru/> Национальный институт системных исследований проблем предпринимательства.

15. <http://www.rosinvest.com> Rosinvest.Com

16. <http://rosfincom.ru/> РосФинКом

17. <http://www.quote.ru/> РосБизнесКонсалтинг

18. <http://www.rushydro.ru/> ОАО «РусГидро»

19. <http://www.minregion.ru/> Министерство регионального развития РФ

20. <http://www.foconsult.ru/> Финансовый и организационный консалтинг

21. <http://credit.rbc.ru/> РБК кредит

© Костоглодова Е.Д.,
аспирантка Ростовского государственного
экономического университета (РИНХ)
Тел.: 8 928 270 94 09

ПЕРСПЕКТИВЫ РАЗВИТИЯ ПРОГРАММНО-ЦЕЛЕВЫХ МЕТОДОВ БЮДЖЕТНОГО ПЛАНИРОВАНИЯ В СФЕРЕ КУЛЬТУРЫ

В условиях радикальных преобразований в бюджетной сфере развитие отечественной культуры предполагает смену парадигмы культурной политики, нацеленной на сохранение и развитие единого культурного и информационного пространства России, а также создание условий для оказания услуг в области культуры и конституционных гарантий их предоставления в соответствии с требованиями административной реформы и реформы местного самоуправления.

Результатом проводимых реформ в Российской Федерации стало формирование основ современной системы управления общественными финансами, в том числе создание законодательной базы для практического внедрения программно-целевых методов бюджетного планирования, использования инструментов бюджетирования, ориентированного на результат, развития новых форм оказания государственных (муниципальных) услуг и реструктуризация бюджетной сети, создание системы мониторинга качества фи-

нансового менеджмента в бюджетной сфере и др.

Вместе с тем в условиях адаптации бюджетной системы к условиям последствий мирового финансового кризиса требуется дальнейшая разработка и реализация системы мер по модернизации управления общественными финансами, предполагающих повышение эффективности деятельности органов государственной власти и местного самоуправления по обеспечению потребностей граждан и общества в государственных и муниципальных услугах, увеличению их доступности и качества, выполнению государственных (муниципальных) функций, реализации долгосрочных приоритетов и целей социально-экономического развития [3].

Перенос центра тяжести решения задач культурной политики с федерального уровня на региональный и местный заставляет принципиально по-новому поставить вопрос о необходимости модернизации действующей сети организаций культуры в условиях дальнейшего разграничения расходных полномочий всех уровней власти, повышения эффективности бюджетных расходов и активного внедрения программно-целевых методов бюджетного планирования.

Культура — это особая сфера, имеющая определенные особенности государственного регулирования деятельности ее учреждений. Существенное влияние на регулирование деятельности учреждений культуры оказывает разграничение полномочий в этой области между федеральным центром, субъектами РФ и местными самоуправлениями. В области финансовых основ деятельности учреждений культуры нормативно-правовыми актами четко определена компетенция соответствующего уровня власти.

Большое значение для решения вопроса о государственном финансировании отечественной культуры имеет классификация направлений деятельности учреждений и организаций. Деление функций на социально — значимые и развлече-

кательно-досуговые позволяет определить степень государственного участия в финансировании затрат отрасли. Финансированию подлежат социально — значимые виды деятельности, при этом определяется уровень коммерциализации оказываемых услуг. Источники финансирования культуры практически те же, что и в других отраслях социальной сферы: средства бюджетов всех уровней, внебюджетные источники (благотворительная помощь, средства спонсоров и др.) [7, с. 295].

К особенностям функционирования учреждений культуры следует отнести их организационно-правовой статус. Расширение функций и усиление роли некоммерческих организаций культуры является важным компонентом развития.

По условиям финансирования и формам собственности все существующие в настоящее время организации культуры могут быть разделены на следующие группы:

- государственные и муниципальные бюджетные учреждения (федеральные, субъектов федерации, органов местного самоуправления);

- автономные учреждения;

- негосударственные некоммерческие организации, занимающиеся производством смешанных благ (все организационно-правовые формы, за исключением союзов и ассоциаций) — доходы поступают как от коммерческой деятельности, так и в виде целевого финансирования;

- негосударственные некоммерческие организации, занимающиеся производством частных благ — получают доходы от коммерческой деятельности, которая является необходимым условием их существования, при этом часть полученного дохода может распределяться среди членов организации;

- негосударственные некоммерческие организации, занимающиеся производством только общественных благ и не обладающие правом введения коммерческой деятельности (например, ассоциации деятелей культуры и искусств-

ва и творческие союзы не наделены правом осуществления предпринимательской деятельности) — их доходы формируются только за счет целевого финансирования;

– некоммерческие организации, не являющиеся юридическими лицами (клубы по интересам), они не имеют устойчивых доходов ни в имущественном, ни в денежном выражении.

Ситуация с финансированием и бюджетной сетью учреждений культуры за последние годы характеризуется достаточно противоречивыми тенденциями. Так, системный кризис и дефицит государственного бюджета в России в середине 1990-х гг. привели к уменьшению бюджетных ассигнований, направляемых в сферу культуры. Уменьшение бюджетных ассигнований негативно отразилось на финансовом положении учреждений и организаций рассматриваемой сферы.

Сокращение прямых государственных расходов происходило на фоне институциональных преобразований и изменений в системе финансирования некоммерческих учреждений искусства и культуры — введения многоканальной системы источников финансирования, расширения различных косвенных форм и методов государственной поддержки и стимулирования притока частных внебюджетных средств. Помимо предоставления платных услуг в рамках основной деятельности государственные некоммерческие учреждения культуры получили возможность пополнять свою доходную часть за счет некоторых видов коммерческой деятельности, таких как сдача в аренду неиспользуемых помещений, привлечение благотворительных средств и т.д.

Современная бюджетная политика Российской Федерации ориентирует главных распорядителей бюджетных средств на необходимость финансового обеспечения государственных функций, что подразумевает функционально-ориентированное финансирование расходных обязательств.

На сегодняшний день кардинально меняется методология формирования расходов бюджетов, в основе которой находятся новые формы расходных обязательств и бюджетных ассигнований, что направлено на переориентацию управления бюджетной сферой и достижение социально значимых результатов.

В новой редакции Бюджетного кодекса [1] определено, что бюджетные ассигнования представляют собой предельные объемы бюджетных средств, предусмотренных в соответствующем финансовом году для исполнения расходных обязательств. Расходные же обязательства — это обусловленные законом, иным нормативным правовым актом, договором или соглашением обязанности публично-правового образования Российской Федерации, субъекта Российской Федерации, муниципального образования или действующего от его имени бюджетного учреждения предоставить физическому или юридическому лицу, иному субъекту международного права средства из соответствующего бюджета.

Инструментом учета расходных обязательств являются реестры расходных обязательств (РРО), которые в соответствии с бюджетным законодательством обязаны вести органы государственной власти и местного самоуправления. При этом под реестром расходных обязательств понимается перечень нормативных правовых актов и заключенных органами государственной власти (органами местного самоуправления) договоров

и соглашений, предусматривающих возможновение расходных обязательств, подлежащих исполнению за счет средств соответствующих бюджетов.

Анализ показателей федерального бюджета по расходам свидетельствует о том, что по разделу «Культура, кинематография, средства массовой информации» расходные обязательства определяются федеральными законами, указами Президента Российской Федерации, постановлениями Правительства Российской Федерации, регулирующими вопросы государственной поддержки культуры, кинематографии, средств массовой информации, деятельности музеев, библиотек и других объектов культуры и искусства, науки и научно-технической политики, федеральных целевых программ. Бюджетные ассигнования федерального бюджета по разделу «Культура, кинематография, средства массовой информации» приведены в таблице 1.

Из приведенных данных видно, что объем бюджетного финансирования в 2010 г. по сравнению с 2009 г. снижается на 2,1 млрд руб. в соответствии с законом № 204-ФЗ «О федеральном бюджете на 2009 год и плановый период 2010 и 2011 годов» (с изменениями), а с учетом изменений, внесенных в сводную бюджетную роспись, эта сумма достигает 6,5 млрд руб. Снижается также и доля бюджетного финансирования по разделу «Культура, кинематография и средства массовой информации» в общем объеме расходов федерального бюджета.

Таблица 1. Бюджетные ассигнования федерального бюджета по разделу «Культура, кинематография, средства массовой информации» в 2009–2010 гг. [5]

	2009 год (Закон № 204-ФЗ с изменениями)	2009 год (сводная роспись с изменениями)	2010 год (законопроект)	2010 год к 2009 году (Закон № 204-ФЗ с изменениями)		2010 год к 2009 году (сводная роспись с изменениями)	
				млрд рублей	%	млрд рублей	%
Объем, млрд рублей	110,3	114,7	108,2	-2,1	98,1	-6,5	94,3
Доля в общем объеме расходов, %	1,12	1,16	1,09	-0,03		-0,07	
Доля в ВВП, %	0,27	0,29	0,25	-0,02		-0,04	
Расходные обязательства, млрд рублей		114,7	108,2			-6,5	94,3
В % к объему расходов		100,0	100,0			0,0	

Основное место в структуре раздела занимают расходы на финансирование культуры. В 2010 г. они составляют 47,3 % общего объема расходов по данному разделу. Второй статьей является телевидение и радиовещание — 33,9 % в 2010 г.

Вместе с тем анализ показывает, что в сфере культуры по-прежнему острым остается вопрос о достаточности бюджетных ассигнований для проведения эффективной государственной политики в сфере культуры, искусства, историко-культурного наследия, кинематографии, архивного дела и для достижения целей и задач по сохранению национального достояния страны (на 2010 г. ассигнования по разделу «Культура» предусмотрены на уровне 88,4% к 2009 г.).

Создание системы планирования и мониторинга социально-экономической результативности и эффективности бюджетных расходов на основе качественных и количественных индикаторов является одной из главных мер повышения эффективности бюджетных расходов.

Основное направление реформы бюджетного процесса — переход к преимущественно программно-целевым методам бюджетного планирования, обеспечивающим прямую взаимосвязь между распределением бюджетных ресурсов и фактическими или планируемыми результатами их использования в соответствии с установленными приоритетами государственной политики.

Программно-целевое бюджетное планирование исходит из ориентации бюджетных ресурсов на достижение общественно значимых и, как правило, количественно измеримых результатов деятельности администраторов бюджетных средств с одновременным мониторингом и контролем за достижением намеченных целей и результатов, а также качества внутренних процедур бюджетного планирования и финансового менеджмента.

Основным инструментом повышения эффективности бюджетных расходов как составной части эффективности дея-

тельности органов государственной власти и органов местного самоуправления становится программно-целевой принцип организации деятельности путем создания условий для интеграции стратегических целей и всей совокупности мер для их достижения в рамках долгосрочных целевых программ.

На сегодняшний день федеральная целевая программа «Культура России (2006–2011 гг.)» и Концепция долгосрочного социально-экономического развития РФ до 2020 г. являются долгосрочными ориентирами развития культуры России.

Федеральная целевая программа «Культура России (2006–2011 гг.)» ориентирует сферу культуры на ее последовательное реформирование, что позволит обеспечить:

- создание условий для ее развития и всестороннего участия граждан в культурной жизни, а также гарантированную поддержку государством профессионального творчества;

- активизацию в отрасли рыночных механизмов посредством структурной реорганизации государственного сектора в отдельных сферах культуры;

- повышение роли культуры в укреплении институтов гражданского общества, формировании социально активной личности, защите социально уязвимых категорий граждан;

- концентрацию бюджетных средств на приоритетных направлениях развития культуры.

Одной из главных задач, поставленных в Федеральной целевой программе «Культура России (2006–2010 гг.)», является создание условий для адаптации сферы культуры к рыночным условиям существования. Поставленная цель должна обеспечить, с одной стороны, вхождение и адаптацию отрасли культуры к новым рыночным условиям, с другой — защищенность объектов культуры [4].

Наряду с данной программой важным элементом поддержки культуры является «Концепция долгосрочного социально-экономического развития РФ на период

до 2020 года». Целевые ориентиры развития сферы культуры в Российской Федерации представлены в таблице 2 [2].

Принципиальной особенностью государственной политики в сфере культуры Российской Федерации при ее реализации по обозначенным направлениям до 2020 г. становится децентрализация управления отраслью. Проектно-ориентированное финансирование деятельности учреждений культуры позволит ввести их в систему современных экономических отношений. Развитие института частно-государственного партнерства в сфере культуры будет способствовать привлечению внебюджетных средств и сокращению бюджетных затрат.

Реализация приоритетных направлений государственной политики в сфере культуры к 2020 г. позволит оптимизировать и модернизировать сеть государственных и муниципальных учреждений, создать условия, обеспечивающие рав-

ный и свободный доступ населения ко всему спектру культурных благ и услуг, активизировать интеграцию России в мировой культурный процесс.

Вопросы финансирования потребностей развития культуры являются первоочередными на всех уровнях и на этапах всех программ развития культуры, как государственных, так и региональных.

В соответствии с решением коллегии Администрации Ростовской области от 22.06.2009 № 27 разработана Областная долгосрочная целевая программа «Культура Дона (2010–2012 годы)» [6], приоритетными направлениями которой в 2011–2012 гг. является создание условий для сохранения, воспроизведения и развития многонационального культурного потенциала Ростовской области. Программой предусмотрено исполнение областными учреждениями (бюджетными и автономными) государственного задания

Таблица 2. Целевые ориентиры развития сферы культуры в Российской Федерации до 2020 г.

Показатели	Нормативы (в % к 2012 г.)	Нормативы (в % к 2020 г.)
Увеличение количества посещений учреждений культуры (на 1 тыс. человек)	По сравнению с 2007 г. рост на 10 %	
Увеличение доли учреждений культуры и искусства, находящихся в удовлетворительном состоянии, в общем количестве учреждений культуры и искусства	До 68 %	
Увеличение доли образовательных учреждений сферы культуры и искусства, оснащенных современным материально-техническим оборудованием, в общем количестве образовательных учреждений культуры и искусства	До 85%	
Увеличение обеспеченности зрительскими местами учреждений культурно-досугового типа (на 1 тыс. человек)	До 66 %	
Увеличение количества детей, обучающихся в детских школах искусств	До 11 %	
Повышение уровня комплектования книжных фондов библиотек (на 1 тыс. человек)	До 82,3 %	
Увеличение доли отреставрированных недвижимых объектов культурного наследия в общем количестве таких объектов	До 25 %	
Увеличение доли отреставрированных музейных предметов, библиотечных и иных фондов в общем количестве таких объектов	До 4,9 %	
Увеличение обеспеченности зрительскими местами учреждений культурно-досугового типа (на 1 тыс. человек)		до 100 процентов
Повышение уровня комплектования книжных фондов библиотек		до 100
Повышение доступности правовой, деловой и социально значимой информации, электронных ресурсов библиотек путем создания публичных центров во всех региональных и муниципальных районных библиотеках		
Обеспечение сохранности музейных архивных, библиотечных, кино-, фото-, видео- и аудиофондов и иных фондов и их популяризация		
Обеспечение сохранности объектов культурного наследия (недвижимых памятников и нематериального культурного наследия) и их популяризация		

по оказанию индивидуальных и коллективных услуг, что обуславливает сохранение культурного потенциала области.

Реализация областной долгосрочной целевой Программы «Культура Дона (2010–2012 гг.)» обеспечит ежегодное увеличение доступности культурных ценностей, информации, услуг организаций культуры на уровне 2%.

Основу финансирования Программы составляют средства областного бюджета. Из них 92,8 % приходится на выполнение государственного задания, 4,4 % будет направлено на капитальный ремонт и реставрацию областных учреждений, 1,5 % — на строительство областных объектов культуры и образования, 1,3 % средств предусмотрено на проведение фестивалей, праздников, конкурсов, культурных акций, мероприятий, способствующих сохранению, возрождению и развитию национальной культуры.

Таким образом, все вышеизложенное позволяет заключить, что проблемы культурной политики регионального и муниципального уровня вполне обоснованно оцениваются специалистами как наиболее сложные, требующие глубокого анализа и комплексного подхода к их решению. Для обеспечения эффективного использования финансовых ресурсов в сфере культуры необходима разработка среднесрочных и долгосрочных региональных и муниципальных программ развития сферы культуры, включающих: стратегические цели культурной политики; меры по совершенствованию стратегического планирования, преобразованию учреждений культуры в новые организационно-правовые формы, разработке государственно-частного партнерства, созданию многофункциональных учреждений (социально-культурные центры, культурно-

спортивные комплексы), совершенствованию качества оказания услуг в области культуры, повышению эффективности финансового менеджмента в социальной сфере, в том числе в культурной.

БИБЛИОГРАФИЧЕСКИЙ СПИСОК:

1. Бюджетный кодекс Российской Федерации // Электронный ресурс [www.garant.ru].
2. Концепция долгосрочного социально-экономического развития РФ на период до 2020 года // Электронный ресурс [www.ifap.ru/ofdocs/rus].
3. Программа повышения эффективности бюджетных расходов на период до 2012 года // Электронный ресурс [www.mfinfin.ru].
4. Федеральная целевая программа «Культура России (2006–2011 гг.)» // Электронный ресурс [www.fcpkultura.ru/menu_62.html].
5. Заключение Счетной палаты Российской Федерации на проект федерального закона «О федеральном бюджете на 2010 год и на плановый период 2011 и 2012 годов» // Электронный ресурс [www.ach.gov].
6. Постановление Администрации Ростовской области от 31.03.2009 № 146 «О Порядке принятия решения о разработке областных долгосрочных целевых программ, их формирования и реализации и Порядке проведения и критериях оценки эффективности реализации областных долгосрочных целевых программ» // Электронный ресурс [www.donland.ru].
7. Бюджетная система Российской Федерации: Учебник для вузов. 4-е / Под ред. О. Вrubлевской, М. Романовского. — СПб.: Питер, 2008. — 576 с.

© Зибзеева Е.В.,

главный специалист министерства труда и социального развития, аспирант Ростовского государственного экономического университета (РИНХ)
Тел.: 8 951 521 20 31

УПРАВЛЕНИЕ ГОСУДАРСТВЕННЫМИ И МУНИЦИПАЛЬНЫМИ ЗАКУПКАМИ

Одной из определяющих функций любого государства является обеспечение общественных благ, как, например, правопорядок, национальная безопасность, функционирование экономики, предоставление социальной защиты, охрана окружающей среды и т.д. Их финансирование осуществляется государством за счет средств, аккумулируемых в бюджетах и целевых внебюджетных фондах различных уровней, и, конечно, за счет средств налогоплательщиков.

И в текущей деятельности, и при реализации тех или иных государственных программ, осуществляя свои целевые функции, государство сталкивается с проблемой материально-технического обеспечения. Как правило, эта проблема решается путем приобретения необходимых материальных и иных ресурсов на рынке товаров, работ и услуг. Этот процесс принято называть государственными закупками, или закупками для государственных нужд.

Формирование системы государственных и муниципальных закупок в России — процесс, находящийся в постоянной

динамике, поскольку государственные закупки совершаются с той же скоростью, что и собственно институт государства. Становление отечественной системы государственных закупок носило волнобразный характер, происходило в условиях кардинальных изменений на каждом новом этапе развития страны, тогда как, например, в Великобритании или во Франции данный процесс шел на фоне стабильного социально-экономического развития, не подверженного критическим структурным изменениям.

В современных условиях развития государства формирование отечественной системы размещения заказов можно охарактеризовать как поэтапное — с каждым новым периодом в структуру системы госзакупок привносятся новые, прогрессивные элементы, усиливающие роль конкуренции поставщиков, увеличивающие степень эффективности государственных закупок, прозрачности и открытости самой системы. При этом следует отметить, что на начальной стадии формирования (начало 90-х годов) новая российская система государственных закупок не отличалась отлаженностью, что объяснялось недостаточным финансированием государственных органов власти, неисполнением финансовых обязательств перед поставщиками, высоким уровнем коррупции в сфере размещения заказов, проблемами, связанными с бюджетным процессом. Кроме того, не согласовывались между собой нормативные правовые акты, регулирующие систему государственных закупок; терминология, применяемая в федеральных законах о госзакупках, существенно различалась, имели место разнотечения в законодательных актах о государственных закупках и Гражданском кодексе Российской Федерации. [8]

В условиях повсеместного внедрения информационных технологий в бизнес-процессы Министерство экономического развития и торговли Российской Федерации как федеральный орган исполнительной власти, осуществляющий норма-

тивное правовое регулирование в сфере размещения государственных и муниципальных заказов, приложило значительные усилия для того, чтобы сформировать прочный законодательный фундамент под информационным обеспечением системы государственных и муниципальных закупок. В настоящее время можно с уверенностью говорить о том, что степень открытости и доступности информации о государственных и муниципальных закупках достаточно высока, и Россия по данному показателю обеспечила себе одно из лидирующих мест в мире. Например, информировать общественность и бизнес-сообщество о закупках для собственных нужд федеральные органы исполнительной власти обязаны еще на стадии планирования: не позднее 20 января указанные государственные заказчики обязаны размещать в Интернете планы-графики закупок на текущий год и ежеквартально проводить их коррекцию с учетом изменения потребностей.

Положениями Федерального закона от 21 июля 2005 г. № 94-ФЗ «О размещении заказов на поставки товаров, выполнение работ, оказание услуг для государственных и муниципальных нужд» (далее Федерального закона № 94-ФЗ), в отличие от ранее действовавшего законодательства о закупках, предусматривается размещение информации о каждом этапе размещения заказа.

Публикация этой информации осуществляется в официальных печатных изданиях, на официальных сайтах для размещения информации о размещении заказов и в иных официальных источниках информации. Примечательно, что в России действует разветвленная информационная система, состоящая из трех уровней: федерального, регионального и муниципального. Однако с начала этого года упразднена обязанность госзаказчиков федерального уровня публиковать соответствующие сведения в печатном издании.

Не менее важной и значительной новацией станет преобразование в 2010

году многоуровневой системы государственных и муниципальных официальных сайтов в единый информационный ресурс, где будет размещаться информация обо всех государственных и муниципальных закупках. Уже в настоящее время Минэкономразвития России ведет работы по реализации этого амбициозного проекта — по предварительным оценкам специалистов, Общероссийский официальный сайт для размещения информации о размещении заказов для государственных и муниципальных нужд станет самым крупным государственным Интернет-ресурсом России и одним из крупнейших государственных Интернет-ресурсов в мире.[10]

В настоящее время система госзаказа обрела черты сбалансированности и стабильности и является одним из мощных рычагов влияния как на экономику страны в целом, так и на предпринимательский сектор. Государственные закупки представляют собой фактор, оказывающий серьезное влияние на экономический рост и развитие, повышение деловой активности, играющий регулирующую роль в сфере структурных изменений в экономике. Эффективно функционирующая система государственных закупок может также играть роль гибкого инструмента бюджетно-налоговой политики.

Обладая значительными финансово-рынковыми ресурсами, государство при осуществлении закупок той или иной продукции для собственных нужд является крупнейшим субъектом рыночных отношений. Решения государства по приобретению продукции (работ, услуг) оказывают существенное влияние особенно на тех рынках, где оно является, по сути, единственным приобретателем продукции: фундаментальные научные исследования, нужды национальной обороны и безопасности, социальные услуги населению. Таким образом, государственные закупки, являясь инструментом обеспечения текущей деятельности властных структур, выступают также как важней-

ший элемент системы государственного регулирования социально-экономического развития. Именно поэтому следует подчеркнуть важность высокой эффективности процесса обеспечения государственных потребностей. Кроме того, серьезность данного вопроса обусловлена значительными объемами закупок продукции, осуществляемых за счет финансовых средств, о чем свидетельствует динамика уровня расходов на государственные закупки.

Так, в 2008 г. по сравнению с 2007 г. совокупный объем государственных и муниципальных закупок увеличился на 21% и превысил 4,7 трлн руб., что составляет 11,3% от стоимостного объема ВВП России. По итогам 2009 г. совокупный объем государственных и муниципальных закупок остался на уровне 2007 г., это связано в первую очередь с режимом экономии бюджетных средств. [7]

В Ростовской области в прошедшем году, несмотря на финансовый кризис и политику бюджетной экономии, совокупный объем государственного и муниципального заказа области составил более 47 млрд рублей. В 2008 г. совокупный объем государственного и муниципального заказа составил более 57 млрд рублей, что почти на 27% больше, чем в 2007 г. (рис. 1).

Модернизация системы государственного управления за счёт использова-

ния возможности современных информационных технологий стала неизбежной мировой тенденцией и в полной мере затронула сферу государственных закупок.

Одной из наиболее эффективных форм применения информационных технологий в государственных и муниципальных закупках является проведение аукциона в электронной форме, использование которых приводит к значительному повышению конкуренции, экономии бюджетных средств и созданию новых возможностей для бизнеса, а также снижению административных барьеров, повышению прозрачности и, как следствие, снижению коррупции.

Однако, как показывает практика, законодательство еще не в полной мере удовлетворяет тем требованиям, которые предъявляются к государственным закупкам как со стороны поставщиков и заказчиков, так и со стороны общества в целом.

Электронные аукционы — весьма неоднозначный способ размещения заказов. Неоднозначность его заключается в том, что в настоящее время данный способ получает бурное развитие на региональном уровне, тогда как федеральные заказчики сохраняют определенную настороженность и не спешат обращаться к, казалось бы, простому и удобному способу закупки.

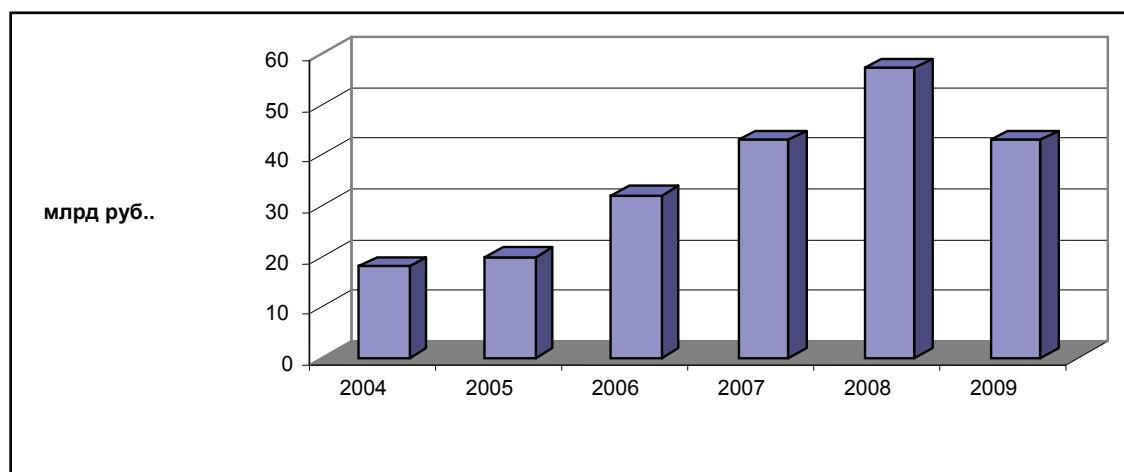


Рис. 1. Объем совокупного заказа Ростовской области за 2004–2009 гг. (составлен автором)

Следует отметить, что доля электронных аукционов в общем числе всех аукционов на федеральном уровне составляет около 1 %, тогда как на региональном уровне картина диаметрально противоположная — доля электронных аукционов в ряде случаев превышает планку в 90 %. Такие субъекты Российской Федерации, как Москва, Санкт-Петербург, Томская область и некоторые другие, значительно преуспели во внедрении электронных аукционов в практику размещения заказов [10]. Однако и на федеральном уровне электронные аукционы в настоящее время находят все большее применение.

В декабре 2009 г. Правительство РФ утвердило специальный перечень товаров, работ и услуг, согласно которому с 1 января 2010 года все федеральные заказчики в обязательном порядке будут закупать данную продукцию или услуги только через открытые электронные аукционы.

С 1 июля 2010 г. федеральные заказчики вместо обычных аукционов с молотком и аукционистом будут обязаны проводить исключительно электронные аукционы. Таким образом, уже через полгода обычные аукционы для федеральных заказчиков полностью себя изживут. Что касается региональных и муниципальных заказчиков, то для них размещение заказов на аукционах в электронной форме станет обязательным лишь с 1 января 2011 г.

Запрос котировок не является конкурентной процедурой, и его планируется полностью заменить на короткий (по сроку его проведения) электронный аукцион ориентировано во второй половине 2011 г. Размещать заказы на таком коротком аукционе можно не до 500 тыс. руб., как при запросе котировок, а до 3 млн руб. При этом у федеральных заказчиков такая возможность есть уже сегодня. Таким образом, в результате останутся обычный электронный аукцион, короткий электронный аукцион, конкурс, а также размещение заказа у единственного поставщика в определенных законом случаях.

Электронные аукционы, обычные и короткие, будут занимать около 70 % от всех торгов по государственному заказу, соответственно примерно тридцать процентов будет приходиться на конкурсы, в первую очередь это размещение заказов на выполнение творческих работ (например, НИОКР, проектирование, медицинские услуги). Электронные аукционы будут проводиться на строительство, лекарственные средства, поставку продуктов питания, канцелярских товаров и т.д.[3].

В 2009 г. сумма средств размещенных закупок Ростовской области составила 47 941 229 тыс. рублей, в том числе размещено с помощью открытого конкурса — 1 901 738,3 тыс. рублей (4%), открытого аукциона — 32 539 842,9 тыс. рублей (67,9%), электронным аукционом — 1 883 930,9 тыс. рублей (3,9%), запросом котировок — 3 421 386,8 тыс. рублей (7,1%), у единственного поставщика — 4 160 066 тыс. рублей (8,7%), закупки малых объемов — 4 034 264,1 тыс. рублей (8,4%) (рис.2).

Главный показатель эффективности размещения государственного и муниципального заказа — экономия бюджетных средств. Наибольший процент экономии бюджетных средств достигнут при размещении заказа электронным аукционом — 17,7 %, при проведении запроса котировок цен процент экономии бюджетных средств составляет 15,5 %, при проведении открытых аукционов — 5,2%, открытых конкурсов — 6,2%.

Электронные аукционы являются наиболее прозрачной и привлекательной для участников размещения заказов формой закупки. Именно при размещении заказа с помощью электронного аукциона складывается наибольшая экономия бюджетных средств. [3]

С одной стороны, такие показатели экономии оставляют хорошее впечатление, поскольку законодательство является молодым, период становления еще не пройден и это позволяет надеяться на увеличение экономического эффекта от внедрения системы.

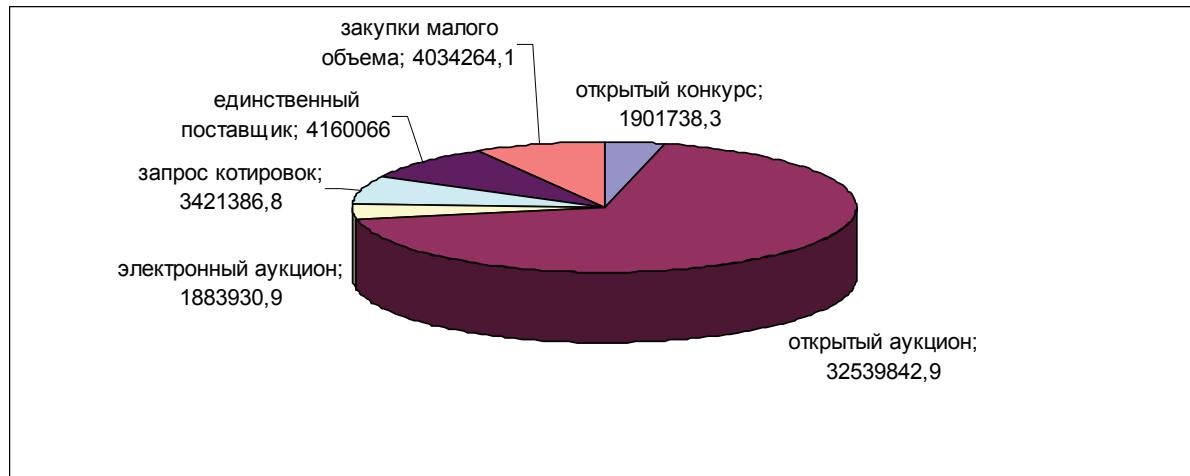


Рис. 2. Объем совокупного заказа Ростовской области в разрезе способов размещения заказа в 2009 г. (тыс. руб.) (составлен автором)

Но если взглянуть на данный показатель в другом ракурсе, то значительная экономия от проведенных торгов, т. е. конкурсов и аукционов в открытой и закрытой форме, отражает одну из серьезных проблем ныне функционирующего механизма государственных закупок: объем сэкономленных при проведении торгов средств, в соответствии с методикой Минэкономразвития России, рассчитывается как разница между начальной ценой контракта, расходами на организацию закупочных процедур и наименьшей стоимостью контракта, предложенной победившим участником торгов.

Высокие показатели экономии являются следствием недостаточно экономически обоснованного расчета начальной цены государственного контракта (закупки). В связи с этим, когда участники размещения заказа в конкурентной борьбе предлагают товары, работы и услуги в соответствии с рыночной конъюнктурой, возникает серьезный разрыв между начальной ценой и ценой, сформированной профильным субъектом рыночных отношений. Порой уровень сокращения расходов при проведении торгов, особенно это касается процедуры аукционов, когда поставщики играют на понижение цены государственного контракта в реальном времени, составляет до 50% от начальной цены контракта, предложенной государственным заказчиком.

Вместе с тем в зарубежной практике сокращение расходов при размещении заказа в 10% считается едва ли не фантастическим успехом. Данные показатели позволяют сделать вывод о том, что одним из основных направлений совершенствования системы государственных закупок должны стать меры по разработке рыночно ориентированного подхода органов государственной власти и иных госзаказчиков к определению начальной цены государственных контрактов и разработке соответствующих методик.

В соответствии с положениями ст. 17 Федерального закона № 94-ФЗ контроль за соблюдением государственными и муниципальными заказчиками требований законодательства о размещении заказов осуществляется Федеральной антимонопольной службой и ее территориальными органами путем проведения плановых и внеплановых проверок.

Всего в 2009 г. органами ФАС России возбуждено 12 817 дел об административных правонарушениях. Из них: 5 972 дел — в отношении действий, совершённых при размещении заказов для федеральных нужд; 1 802 дел — в отношении действий, совершённых при размещении заказов для нужд субъектов Российской Федерации; а также 5 043 дела — в отношении действий, совершённых при размещении заказов для муниципальных нужд. По итогам рассмотре-

ния вынесено 5 549 постановлений о наложении административных штрафов на общую сумму 158 975 тыс. рублей. [6]

Всего в 2009 г. органами ФАС России выявлено 50 033 нарушения законодательства о размещении заказов, в том числе: 2 016 случаев выбора заказчиками неправильного способа размещения заказа; 12 409 случаев установления заказчиками противоречащих Закону о размещении заказов требований к участникам размещения заказа; 3 478 случаев необоснованного допуска участника размещения заказа к участию в торгах, запросе котировок; 70 случаев преждевременного вскрытия конвертов; 5 122 случая необоснованного отказа в допуске участников размещения заказа к участию в торгах, запросе котировок; 897 случаев установления порядка оценки, критериев (подкriterиев), значимости критериев (подкriterиев), противоречащих закону; 310 случаев, когда критерии, значимость которых выбран победитель, не указаны в конкурсной документации либо отличаются от указанных в конкурсной доку-

ментации; 585 случаев, когда сокращен срок подачи заявок; 1 945 случаев нарушения порядка заключения контракта или неправомерное изменение его условий; 1 452 случаев несвоевременного размещения (опубликования) предусмотренных Законом о размещении заказов протоколов; 22 261 иное нарушение.

Из приведённых диаграмм видно, что по сравнению с показателями 2008 г. в 2009 г. уменьшилась доля таких значительных нарушений, как: "установление порядка оценки, критериев (подкriterиев), значимости критериев (подкriterиев), противоречащих закону" (в 2009 г. — 2%; в 2008 г. — 3,44 %); "использование конкурсной комиссией критериев (их значимости или порядка оценки), отличающихся от указанных в конкурсной документации" (в 2009 г. — 1%; в 2008 г. — 3,64 %); "несвоевременное размещение (опубликование) протоколов или их неразмещение (неопубликование)" (в 2009 г. — 4%; в 2008 — 7,64 %), "иные нарушения" (в 2009 году — 44%; в 2008 — 46,38 %).

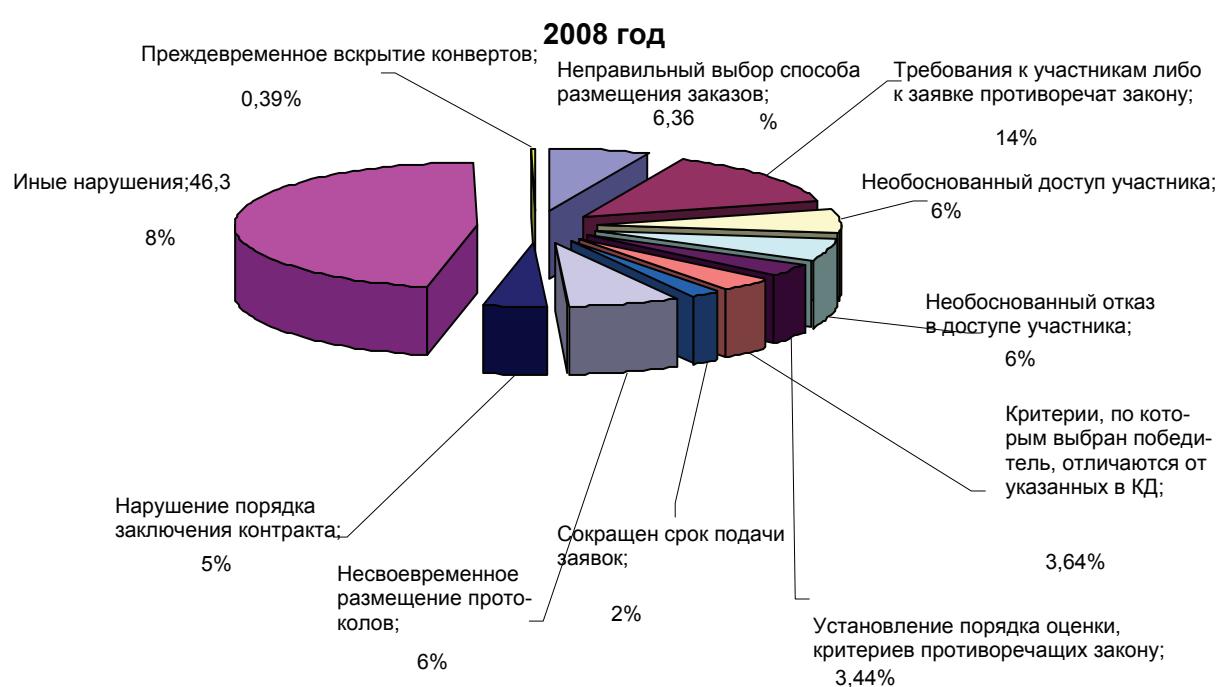


Рис. 3. Динамика нарушений, выявленных органами ФАС России в процессе рассмотрения жалоб и проведения контрольных мероприятий в 2008 г. [6]

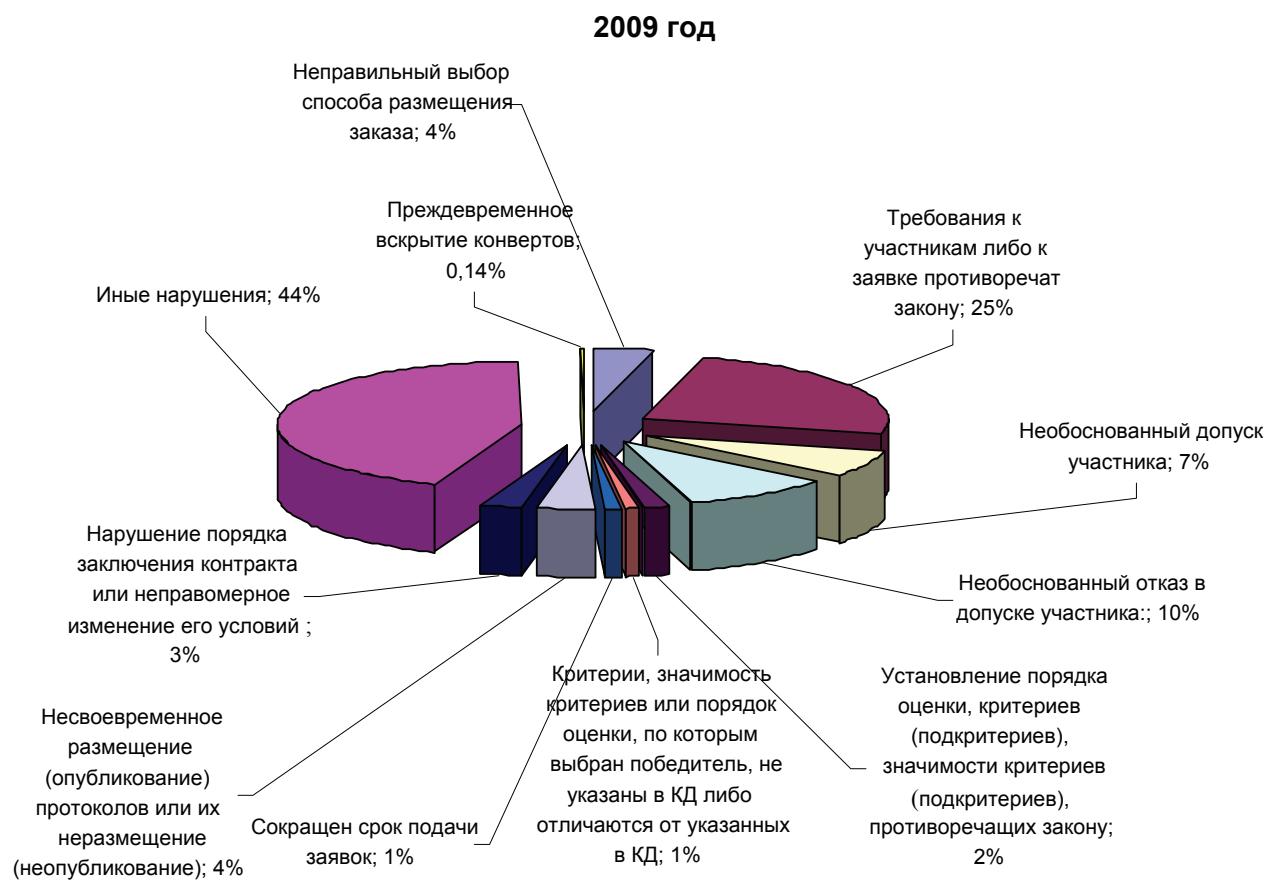


Рис. 4. Динамика нарушений, выявленных органами ФАС России в процессе рассмотрения жалоб и проведения контрольных мероприятий в 2009 г. [6]

Вместе с тем в 2009 г. увеличилась доля таких нарушений, как "установление незаконных требований к участниками размещения заказа или к заявке на участие в торгах" (в 2009 г. — 25%; в 2008 г. — 14 %); "необоснованный отказ в допуске участника размещения заказа" (в 2009 г. — 10%; в 2008 г. — 6 %).

В целом складывающаяся тенденция указывает на повышение эффективности работы органов ФАС России в рамках исполнения государственной функции по осуществлению контроля в сфере размещения заказов.

Еще одной проблемой размещения госзаказа является то, что у государственного заказчика нет стимула к эффективному использованию бюджетных средств, к экономии этих средств при размещении заказа. Отсутствие такого стимула заложено в самой системе осу-

ществления закупок для госнужд, а также в бюджетном законодательстве.

Таким образом, одним из приоритетов государственной власти при формировании эффективной системы госзакупок должно стать создание условий, стимулирующих государственного заказчика к эффективному использованию бюджетных средств. Решение этой проблемы сопряжено с возможностью направлять сэкономленные средства не только в государственную казну, но и на реализацию иных потребностей госзаказчика.

Подводя итог сказанному, следует подчеркнуть, что в эффективном расходовании бюджетных средств заложена одна из важных составляющих экономического роста и устойчивого развития российской экономики. Одним из механизмов совершенствования бюджетных расходов является эффективная закупоч-

ная политика, основанная на действенной правовой базе, учитывающая интересы частного сектора экономики, в том числе малого предпринимательства.

Система государственных и муниципальных закупок, сложившаяся в экономике современной России, находится в стадии становления и нуждается в дальнейшем совершенствовании. Предпосылки повышения эффективности механизмов управления государственными закупками заложены в успешном проведении административной реформы, развитии бюджетного федерализма, внедрении аудита эффективности бюджетных расходов.

Данные процессы позволят формировать благоприятные социальные условия в экономике, а закупочная деятельность будет обеспечена адекватной для торгов средой. В этих условиях ныне действующее законодательство в сфере размещения государственных и муниципальных заказов позволит систематизировать процессы закупок, которые формируются на государственном и муниципальном уровне, и унифицировать систему контроля за правильностью размещения государственных заказов.

БИБЛИОГРАФИЧЕСКИЙ СПИСОК:

1. Бюджетное послание о бюджетной политике в 2010–2012 гг. // www.archive.kremlin.ru
2. Бюллетень №3 (135) Счетной палаты Российской Федерации за 2009 г.
3. Владимирова Е. Торги по списку //Российская бизнес-газета. — 22.12.2009. — С. 1,3.
4. Государственные и муниципальные закупки-2009: Сборник докладов IV Всероссийской практической конференции-семинара. — М.: ИД «Юриспруденция», 2010. — 416с.
5. Доклад Минэкономразвития России «О развитии системы государственных и муниципальных закупок» в Правительство Российской Федерации по итогам 2008 года // www.economy.gov.ru
6. Доклад о результатах деятельности органов Федеральной антимонопольной службы России при осуществлении контроля за соблюдением законодательства о размещении заказов// <http://www.fas.gov.ru>
7. Серединцев Д.С. Развитие системы управления государственными закупками: Автореф. дисс...канд. экон. наук. — М., 2009.
8. Серединцев Д.С. Векторы системы государственных закупок: эффективность, открытость, прозрачность // Вестник ФА. — 2007. — № 3,
9. Настольная книга госзаказчика / Под ред. Храмкина А.А. — М.: ИД «Юриспруденция», 2010. — 744 с.
10. Цифровое будущее Закона № 94-ФЗ. Последние инновации в сфере госзаказа комментирует консультант отдела государственных закупок Минэкономразвития России Дмитрий Серединцев // www.economy.gov.ru

- перевод сбережений из непроизводительной формы в производительную;
- финансирование доходной части бюджета международных организаций, государственного бюджета, бюджета регионов и муниципальных образований на неинфляционной основе;
- минимизация рисков в системе координат «риск-доходность» за счет использования финансовых инструментов. [1]

Проведем анализ выполнения российским фондовым рынком своей ключевой — перераспределительной — функции на основе изучения динамики показателя «отношение размещения акций и облигаций на внутреннем и внешнем рынках к объему инвестиций в основной капитал всех российских предприятий» (рис.1).

Анализ данных за 2000–2008 гг. показывает, что могут быть выделены три этапа развития исследуемого показателя: 1) 2001–2003 гг., что связано с инвестиционной активностью субъектов хозяйственной деятельности, и 2) 2005–2007 гг., в связи с увеличением объема размещения российскими предприятиями ценных бумаг на зарубежных рынках и ростом внешних заимствований российских банков; 3) 2008 г. — по настоящее время — снижение деловой активности российских предприятий и банков вследствие глобального финансового кризиса. Такие выводы основаны на анализе динамики показателей «размещение акций и облигаций на внутреннем рынке в % к объему инвестиций в основной капитал российских предприятий» и «размещение акций и облигаций на внешнем рынке в % к объему инвестиций в основной капитал российских предприятий».

© Стациенко В.В.,
аспирант Ростовского государственного
экономического университета (РИНХ)
Тел.: 8 928 213 00 53

РАЗВИТИЕ РОССИЙСКОГО ФОНДОВОГО РЫНКА В ПОСТКРИЗИСНЫХ УСЛОВИЯХ

Направления развития российского финансового рынка определяются его ролью в экономике в части создания институциональных предпосылок для перемещения капитала от субъектов, располагающих свободными денежными ресурсами, к субъектам, испытывающим потребность в финансировании. Сущность рынка ценных бумаг, являющегося одним из сегментов финансового рынка, проявляется в его функциях, к которым относятся: перераспределительная; информационная; ценообразующая; контрольная; регулирующая.

Рассматривая перераспределительную функцию в широком смысле, следует отметить, что она отражает перераспределение средств: между регионами и странами; между отраслями и сферами народного хозяйства; между государством и юридическими и физическими лицами, между хозяйствующими субъектами и реализуется по следующим направлениям:

- перераспределение денежных средств между хозяйствующими субъектами и, как следствие, между отраслями и сферами экономики, межстрановое перераспределение;

Рост экономики, финансируемый внешними источниками, оказался неустойчивым. В условиях глобального кризиса фактическое закрытие мирового рынка капиталов для российских заемщиков создало значительные проблемы для рефинансирования внешней задолженности, что привело к снижению роли фондового рынка в финансировании экономики России. Этим объясняется резкое

снижение исследуемого показателя в 2008 г. до 12,78% (для сравнения в 2007 г. 31,84%), особенно в части внешней составляющей — до 6,11% (для сравнения в 2007 г. 18,84%).

Российский фондовый рынок оказался в числе наиболее пострадавших вследствие современного финансового кризиса: более чем трехкратное сокращение индекса РТС стало следствием оттока капитала и соответствующих проблем в банковском секторе. Однако по итогам 2009 г. российский рынок акций вошел в тройку лидеров среди emerging markets, показав рост странового инвестиционного индекса S&P/IFCI [3] в 105,5% и пропустив вперед Индонезию (139,3%) и Бразилию (131,3%) [4]. Отметим также рост доходности, рассчитанной по фондовому индексу РТС, составивший к 31.12.2009 г. 130,13%. Это вызвано рядом внешних факторов, среди которых ключевым остается рост цен на сырьевые товары, а также недооцененность акций российских компаний. Так, по показателю p/e ratio Россия в 1,5 раза отстает от Мексики, Великобритании и Индии, в 2 раза от Китая и США. [5]

Дефицит финансовых ресурсов продолжает оставаться одной из главных проблем российской экономики. В этом

контексте развитие российского рынка ценных бумаг признается одним из приоритетных направлений для обеспечения экономического развития страны. Основным документом, регламентирующим направления развития российского фондового рынка, является Стратегия развития финансового рынка Российской Федерации на период до 2020 г. (Постановление Правительства № 2043-р от 29.12.2008 г.).

В Стратегии прежде всего дается оценка результатов реализации Стратегии развития финансового рынка Российской Федерации на 2006–2008 г. Несмотря на большой объем выполненных задач, в рамках этой Стратегии остались нереализованные задачи, среди них: создание правовых механизмов, направленных на предотвращение инсайдерской торговли и манипулирования на финансовом рынке; построение системы пруденциального надзора за профессиональными участниками рынка ценных бумаг; создание условий для секьюритизации финансовых активов; правовое регулирование осуществления выплат компенсаций гражданам на рынке ценных бумаг; формирование массового розничного инвестора; развитие производных финансовых инструментов.

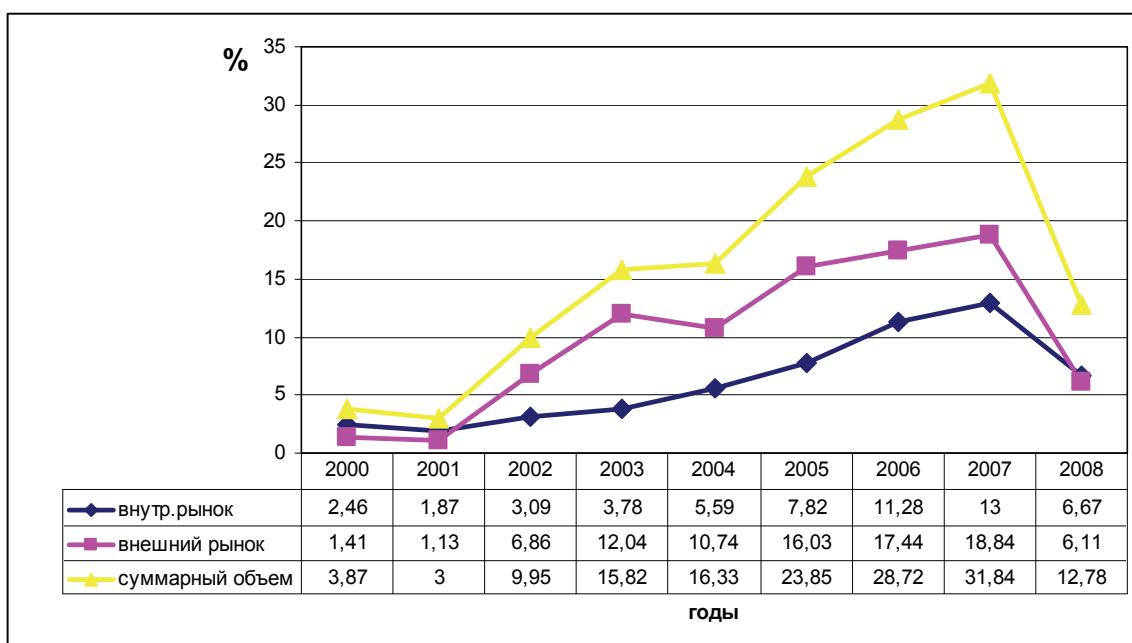


Рис. 1. Роль фондового рынка в финансировании российской экономики в 2000–2008 гг. [2]

Нереализованные задачи предыдущих лет и новые экономические вызовы определили цели Стратегии 2020:

- повышение емкости и прозрачности финансового рынка;
- обеспечение эффективности рыночной инфраструктуры;
- формирование благоприятного налогового климата для его участников;
- совершенствование правового регулирования на финансовом рынке.

Для анализа ключевых направлений развития российского фондового рынка рассмотрим регулятивные меры, предусмотренные в Стратегии-2020.

Одним из важнейших мероприятий в рамках цели, направленной на повышение емкости и прозрачности финансового рынка, является разработка и внедрение механизмов по привлечению массового (розничного) инвестора на финансовый рынок. Это обусловлено тем, что на руках у населения скопились значительные финансовые ресурсы. В условиях кризиса наиболее «привлекательными» инструментами для инвестирования у населения являются банковские депозиты и инвестирование в иностранную валюту, а не инструменты фондового рынка.

Анализ данных таблицы 1 свидетельствует о росте популярности банковских вкладов среди населения к началу

2010 г. (за 2009 год их объем увеличился в 1,25 раза в сравнении с 2008 г.), при этом наблюдался преимущественный рост их рублевой составляющей. Объем вложений в иностранную валюту к 01.01.2010 г. сократился на 20% в сравнении с 2008 г. за счет значительного сокращения объема продаж валюты физическим лицам и выдачи по конверсии на фоне роста объема выданной валюты со счетов физических лиц.

Что касается информации о вложениях населения в инструменты фондового рынка, то официальные систематизированные данные о составе и количественных характеристиках инвесторов—физических лиц российского рынка ценных бумаг отсутствуют. Тем не менее определенное представление об участии населения на фондовом рынке можно составить, анализируя данные Фондовой биржи ММВБ и Национальной лиги управляющих. Согласно данным Обзора «Российский фондовый рынок 2009. События и факты», подготовленного Национальной ассоциацией участников фондового рынка и Московской школой управления Сколково [7], с третьего квартала 2007 г. и до конца 2009 г. темпы роста клиентов ФБ ММВБ резко снизились и составляют 5–7% ежеквартально (рис.2).

Таблица 1. Объем вложений населения в банковские депозиты и иностранную валюту, млн руб.

Вид вложений	Объем вложений на 01.01.2008 г.	Объем вложений на 01.01.2009 г.	Темп роста к предыдущему году, %	Объем вложений на 01.01.2010 г.	Темп роста к предыдущему году, %
Банковские депозиты, всего	5 159 200	5 906 990	114,5	7 484 970	126,7
в том числе					
– депозиты в рублях	4 492 868	4 332 678	96,4	5 511 093	127,2
– депозиты в иностранной валюте	666 332	1 574 312	236,2	1 973 876	125,4
Вложения в иностранную валюту*	1 798 608	3 320 403,7	184,6	2 628 724	79,2
– продано ф/л и выдано по конверсии	1 123 945,9	2 332 067,1	207,5	1 518 824	65,1
– выдано со счетов ф/л	634 079,9	936 704,4	147,7	1 063 698,7	113,5
– выдано ф/л переводов без открытия счета	40 582,2	51 632,2	127,3	46 201,3	89,5

*Примечание: вложения в иностранную валюту пересчитаны в рубли по курсам ЦБ на 1 января соответствующего года.

Источник: [6].

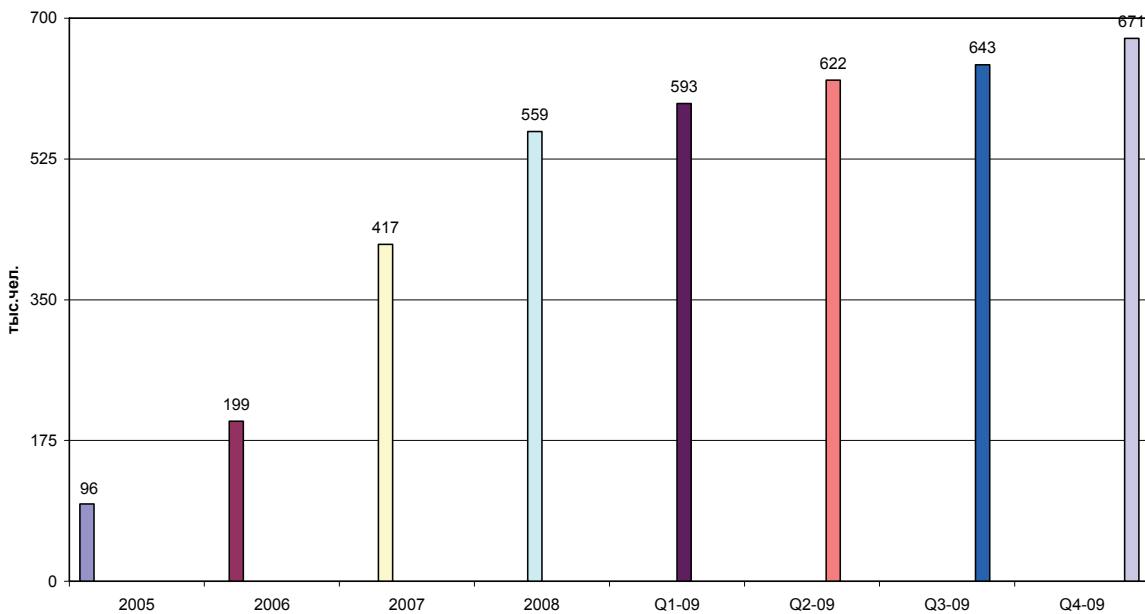


Рис. 2. Динамика количества клиентов — физических лиц ФБ ММВБ в 2005–2009 гг. [8]

По итогам 2009 г., несмотря на значительный рост фондовых индексов, прирост составил 20% (для сравнения — по итогам 2008 г. прирост составил 34%), и к концу года число физических лиц — клиентов ФБ ММВБ достигло 671475 чел. Таким образом, несмотря на резкие разнонаправленные движения рынка в 2008 и 2009 гг., население не потеряло интереса к фондовому рынку, хотя и стало относиться к нему более консервативно.

В первом полугодии 2009 г. отмечается рост количества активных клиентов, в марте был преодолен психологически важный рубеж — 100 тыс. чел. Во второй половине года на фоне общего позитивного тренда выделяются традиционное падение в июле (17%) и большой рост в сентябре (14%). В целом по итогам года количество активных клиентов увеличилось на 38%. Таким образом, особенностю 2009 г. является опережающий рост числа активных клиентов.

Сведения о количестве «рыночных» пайщиков ПИФ, имеющих ненулевые счета, достаточно размыты. По оценкам

НЛУ, в 2005–2007 гг. их количество выросло с 170 до 500 тыс. чел. В 2008 г. зафиксирован значительный отток пайщиков, и их число упало до 300 тыс. чел [8]. Что касается объема привлеченных средств в ПИФы, то за 2007–2009 гг. объемы снизились на 40 930 млн руб., из них отток из открытых ПИФов составил 34 000 млн руб., из интервальных — 6 930 млн руб. При этом индексные и денежные открытые фонды, а также индексные, облигационные и смешанные интервальные фонды сумели в течение данного периода обеспечить увеличение объема привлеченных средств (табл. 2).

С начала 2010 г. наблюдается увеличение суммы привлеченных средств в открытые ПИФы акций, облигаций и смешанные фонды, что на фоне оттока средств из остальных видов открытых фондов обеспечило 884,9 млн руб. привлеченных средств. Интервальные фонды с начала 2010 г. не смогли ни привлечь, ни удержать средства, что привело к снижению объема привлеченных средств в общем по всем видам интервальных фондов на 845,02 млн руб. (табл.3) [9].

Таблица 2. Структура привлеченных средств по видам паевых инвестиционных фондов за 2007–2009 гг., млн руб.

Тип фонда	открытые	интервальные	всего
Акции	-17045	-8324,89	-25369,89
Облигации	-4124,57	207,29	-3917,29
Смешанный	-12618,11	1313,88	-11304,22
Индексный	87,11	170,6	257,71
Денежный	15,05	0	15,05
Фондов	-322,36	-318,84	-641,2
Товарного рынка	0	29,29	29,29
Всего	-34007,87	-6922,67	-40930,54

Примечание: в таблицу не включены такие типы фондов, как хедж-фонд, рентный, кредитный, поскольку в анализируемый период средства ими не привлекались.

Источник: [14].

Таблица 3. Структура привлеченных средств по видам паевых инвестиционных фондов за январь-апрель 2010 г., млн руб.

Тип фонда	открытые	интервальные	всего
Акции	1289,28	-314,69	974,59
Облигации	333,33	-4,82	328,52
Смешанный	-519,64	-521,9	-1041,54
Индексный	-232,82	0,14	-232,68
Денежный	22,14	0	22,14
Фондов	-7,39	-1,66	-9,06
Товарного рынка	0	-2,09	-2,09
Всего	884,9	-845,02	39,89

Примечание: в таблицу не включены такие типы фондов, как хедж-фонд, рентный, кредитный, поскольку в анализируемый период средства ими не привлекались.

Источник: [14].

Для повышения популярности инвестиций в фондовый рынок среди населения предлагается определить четкие правовые рамки для создания компенсационных механизмов для граждан, инвестирующих на финансовом рынке. Для этого предлагается создание компенсационного фонда, за счет средств профессиональных участников, а в случае недостаточности таких средств использование государственных средств. Наряду с обязательной компенсационной системой предлагается создание и добровольных компенсационных систем на базе саморегулируемых организаций.

Также в Стратегии 2020 уделяется внимание защите граждан от финансовых пирамид. Основным инструментом защиты предполагается массовое повышение финансовой грамотности граждан. Наряду с этим предлагается разработать эффективную систему регулирования порядка оказания розничных услуг гражданам.

Еще одним инструментом по привлечению массового инвестора на финансовый рынок является формирование института инвестиционных советников. Это позволит решить одновременно две задачи, во-первых, оказание консультационной помощи для начинающего розничного инвестора по созданию собственной инвестиционной стратегии, во-вторых, создает благоприятные условия для работы региональных компаний, которые могут заниматься этой деятельностью. [10]

Вторым важным направлением для повышения емкости финансового рынка является расширение спектра производных финансовых инструментов и развитие срочного рынка. Срочный рынок позволяет снизить риски при совершении сделок с базисными активами, а также создает дополнительную возможность для справедливого ценообразования на базисные активы.

Динамика рынка фондовых деривативов положительная. Так, объем торгов

на срочном сегменте Фондовой биржи ММВБ за 1 квартал 2010 г. составил 2 089 351 контрактов, или 151,8 млрд руб., из них объем торгов фьючерсами на индекс ММВБ составил 973 044 контрактов, или 135,2 млрд руб., тогда как объем торгов фьючерсами на акции — 1 116 257 контрактов, или 16,6 млрд руб. [11]

Динамика торгов фьючерсами на индекс ММВБ представлена на рис.3.

По данным, представленным на рис.3, очевидны три фазы динамики торгов фьючерсами на индекс ММВБ: 1) август — сентябрь 2009 гг., период характеризуется минимальными объемами торгов и крайне незначительным количеством сделок; 2) сентябрь–декабрь 2009 г.,

на протяжении данного периода среднедневной объем торгов колебался в пределах 0,5 млрд руб., а количество сделок — от 500 до 3000 в день; 3) январь — март 2010 г., период роста рынка, наблюдается увеличение среднедневного объема торгов (до 4,5 млрд руб. в отдельные дни), а также количества сделок (7500-13500 шт. в день) при практически неизменном уровне открытых позиций.

Объемы торгов фьючерсами на акции на ФБ ММВБ хотя и больше по количеству контрактов, но почти в 9 раз меньше по сумме в сравнении с индексными фьючерсами. Динамика торгов фьючерсами на акции представлена на рис.4.

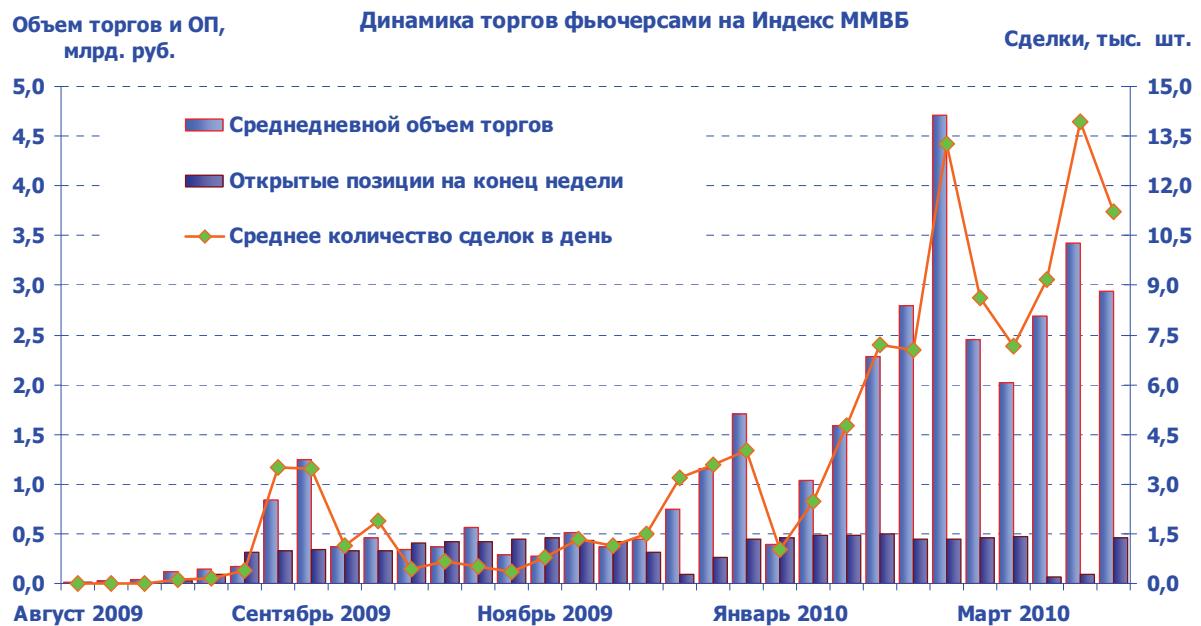


Рис. 3. Динамика торгов фьючерсами на индекс ММВБ в 2009–2010 гг. [11]

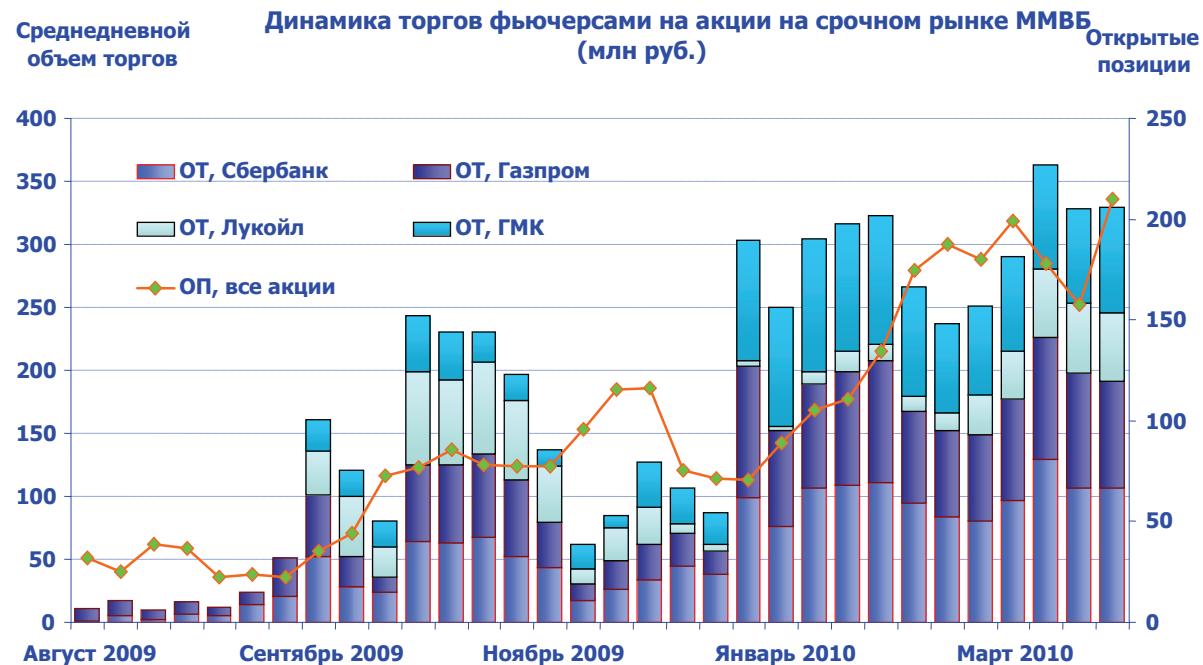


Рис. 4. Динамика торгов фьючерсами на акции на срочном рынке ММВБ в 2009–2010 гг. [11]

Хотя в изменении среднедневного объема торгов и величины открытых позиций не столь четко прослеживаются три фазы, выделенные нами для индексных фьючерсов, но очевиден рост рынка с января по март 2010 г. В этот период среднедневной объем торгов составил около 300 млн руб., а величина открытой позиции — 75–225 млн руб.

Для повышения эффективности правового регулирования обращения на финансовом рынке производных финансовых инструментов необходимо:

- обеспечить учет прав на финансовые инструменты, не являющиеся ценными бумагами, и обращение этих инструментов по правилам учета и обращения ценных бумаг;
- распределить риски, связанные с деятельностью посредников на рынке финансовых инструментов;
- обеспечить защиту прав владельцев финансовых инструментов.

Для обеспечения привлечения инвестиционных ресурсов в долгосрочные проекты по развитию транспортной, энергетической, жилищно-коммунальной и социальной инфраструктуры, реализуемые в формате государственно-частного

партнерства, предложено предусмотреть меры, направленные на стимулирование инвестирования в инфраструктурные облигации. Исполнение обязательств по таким облигациям может обеспечиваться активами, создаваемыми в рамках проекта, а также постоянными платежами за пользование инфраструктурными проектами. Одним из способов привлечения инвестиций для финансирования инфраструктурных проектов является включение инфраструктурных облигаций в перечень ценных бумаг, разрешенных для формирования инвестиционного портфеля как для негосударственных пенсионных фондов, так и для средств, аккумулируемых в Пенсионном фонде РФ.

В Стратегии 2020 отмечается, что современные финансовые рынки характеризуются, во-первых, расширением зоны организованного рынка за счет возникновения внебиржевых организаторов торговли и, во-вторых, усилением международной конкуренции бирж, в ответ на которое происходит концентрация ликвидности на крупнейших биржах.

Подтверждающим примером служит фондовая биржа ММВБ, на долю которой приходится свыше 80% совокупно-

го биржевого оборота на российском рынке акций и 70% глобального оборота с российскими фондовыми активами.

О концентрации ликвидности на фондовой площадке ММВБ свидетельствуют данные рис. 5.

Для того чтобы соответствовать общемировым тенденциям в развитии биржевой торговли, в среднесрочной перспективе необходимо обеспечить:

- условия для возможности консолидации биржевого рынка и концентрации на нем ликвидности, а также качественное повышение стандартов биржевой торговли, включая раскрытие информации и противодействие нерыночным практикам;
- высокий уровень защиты интересов инвесторов на внебиржевом организованном рынке за счет вовлечения его в зону эффективного регулирования.

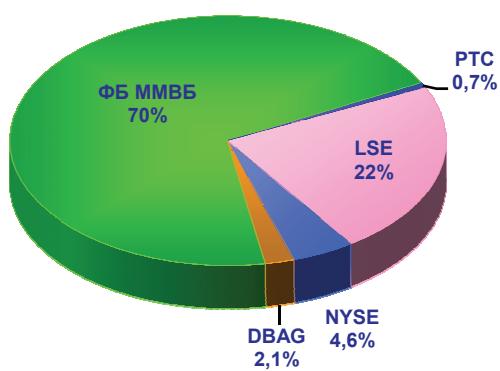


Рис. 5. Распределение ликвидности рынка акций и депозитарных расписок российских эмитентов в 2009 г. по российским и зарубежным фондовым площадкам [12]

Кроме этого, существует потребность в унификации требований к техническому обеспечению как бирж, так и внебиржевых торговых систем. При этом за федеральным органом исполнительной власти (ФСФР) закрепляется право определять основные требования к электронным форматам деятельности и стандартам электронного документооборота на организованном рынке.

Одной из основных причин недостаточной капитализации финансового рынка является несовершенство клиринговых процедур и существующих механизмов расчетов между участниками финансового рынка, что создает высокие риски в процессе клиринга и расчетов по сделкам с финансовыми активами. Необходимо создать условия для повышения надежности системы клиринга и расчетов на финансовом и товарном рынках, а также внедрения международных стандартов функционирования этой системы.

С этой целью приоритетной задачей является создание правовых условий эффективного функционирования института центрального контрагента и правовых условий повышения эффективности клиринга.

В рамках развития института центрального контрагента ведущие российские фондовые площадки — ММВБ и РТС — организовали работу Национального клирингового центра (февраль 2010 г.) и Клирингового центра РТС (июнь 2008 г.) соответственно.

Основной задачей развития учетных институтов является снижение рисков, связанных с осуществлением учета прав на ценные бумаги, и сокращение сроков проведения операций по счетам депо (лицевым счетам) [10].

В Стратегии 2020 отмечается важная роль дальнейшего совершенствования правового регулирования финансового рынка. Одним из приоритетных направлений в рамках данной цели является расширение дальнейшего взаимодействия с саморегулируемыми организациями: так, следует стимулировать саморегулируемые организации к установлению более жестких требований к деятельности участников финансового рынка, а также расширить возможности саморегулируемых организаций при сборе и анализе отчетности участников финансового рынка и возложить на них функции по ее анализу, обобщению и раскрытию.

Одним из факторов повышения стабильности и прозрачности на финансовом

рынке является унификация принципов и стандартов деятельности участников финансового рынка, для достижения этого необходимо:

- унифицировать требования к доверительному управлению ценными бумагами, а также порядку осуществления государственной регистрации выпусков ценных бумаг;
- унифицировать подходы к регулированию рисков на финансовом рынке в соответствии с основными принципами эффективного банковского надзора, определенными Базельским комитетом по банковскому надзору;
- объединить регулирование близких по роду деятельности финансовых институтов.

Важное место в Стратегии 2020 отведено развитию пруденциального надзора. Это позволит снизить нерыночные риски на финансовом рынке и будет способствовать привлечению массового инвестора на рынок. Также в надзорных целях потребуется: [10]

- предусмотреть возможность введения в организациях — профессиональных участниках рынка ценных бумаг временной администрации;
- принять меры по гармонизации методов и правил надзора за профессиональными участниками рынка ценных бумаг с требованиями банковского надзора;
- ввести единые для всех профессиональных участников рынка ценных бумаг и управляющих компаний паевых инвестиционных фондов требования к расчету собственных средств, соответствующие международным стандартам, при одновременной модернизации правил ведения бухгалтерского учета в финансовых организациях и их унификации;
- пересмотреть требования к минимальному размеру собственных средств с целью их приближения к международным стандартам;
- развивать требования к достаточности капитала, а также его адекватности финансовым рискам организации.

В Стратегии 2020 указано, что в целях повышения конкурентоспособности российского финансового рынка, обеспечения участия в размещении глобальных инвесторов следует предусмотреть условия размещения ценных бумаг, аналогичные тем, которые действуют на развитых международных финансовых рынках. В частности, возможно установление возможности размещения ценных бумаг на условиях неполной оплаты, если обязательство по их полной оплате принимает на себя профессиональный участник рынка ценных бумаг, а также возможности обращения размещенных ценных бумаг до государственной регистрации отчета (представления уведомления) об итогах их выпуска. Однако в посткризисных условиях данные меры представляются связанными с повышенным риском в силу необеспеченности таких сделок.

Направления развития финансового рынка, изложенные в Стратегии 2020, конечной целью имеют превращение России в мировой финансовый центр. Для достижения этого необходимо решить следующие задачи (рис.6).

Таким образом, российский фондовый рынок на протяжении последних десяти лет успешно выполняет свою передаточную функцию, выступая связующим звеном с внешними финансовыми рынками. Несмотря на кризисные явления 2008–2009 гг., вызванные фактическим закрытием мирового рынка капиталов для участников российского фондового рынка, с 2010 гг. можно говорить о восстановлении и росте рынка ценных бумаг России.

Направления развития российского фондового рынка определяются в Стратегии 2020, а его позитивные перспективы обусловливают сложившиеся к настоящему времени внешние и внутренние факторы. Среди внешних факторов эксперты называют возможность продолжения роста цен сырьевых товаров, валют и активов развивающихся стран за счет сохранения возможностей дешевого фондирования в долларах США [13].

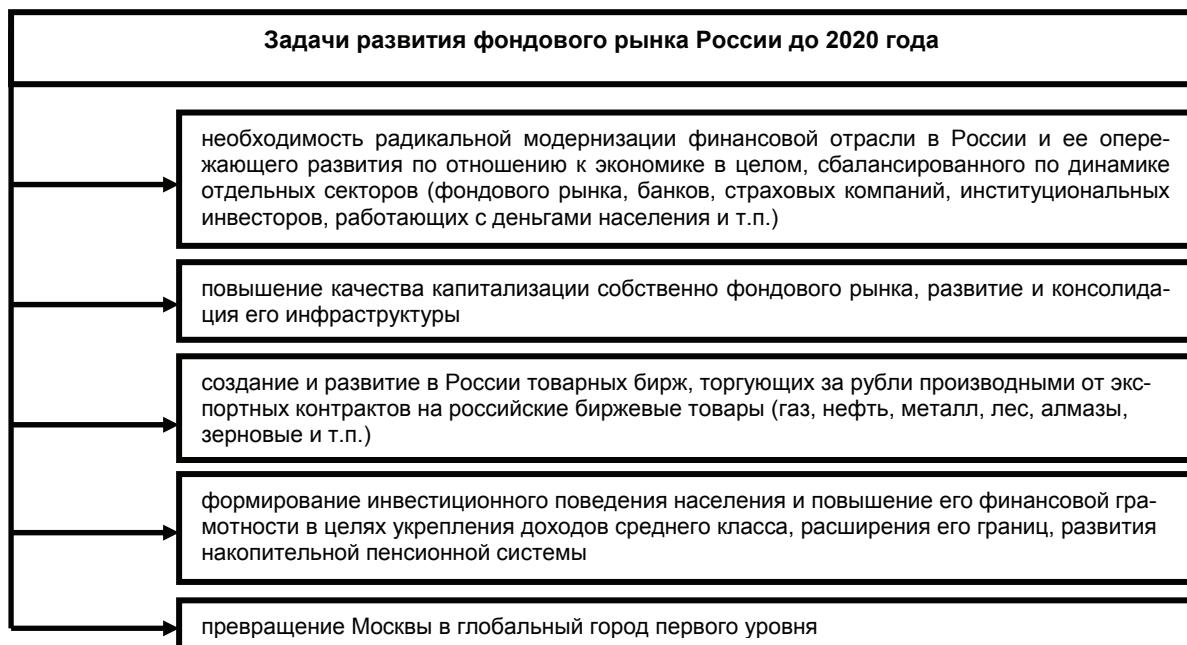


Рис. 6. Основные задачи развития российского фондового рынка согласно Стратегии развития финансового рынка до 2020 г.

На наш взгляд, к ним можно добавить недооцененность акций российских компаний, возникшую в том числе из-за глубокого падения российской экономики в период кризиса, которое составило 11% ВВП.

К внутренним факторам эксперты относят стабильность российской финансовой системы (у государства имеются необходимые средства для быстрого ответа на угрозы), повышение активности российских компаний на рынке слияний и поглощений, перспективы размещения российскими компаниями крупных пакетов своих акций, позитивные изменения на рынке, способствующие росту ликвидности акций [13]. По нашему мнению, также положительную роль сыграла реализация некоторых мер, заложенных в Стратегии 2020.

Вместе с тем для обеспечения среднесрочного роста российского фондового рынка и реализации им своих функций в экономике необходима модернизация регулятивной среды на основе структурных реформ.

БИБЛИОГРАФИЧЕСКИЙ СПИСОК:

1. Бердникова Т.В. Рынок ценных бумаг. — М.: ИНФРА-М, 2002.
2. Составлено и построено автором по данным Аналитического доклада «Структурная модернизация финансовой системы России». Институт современного развития, февраль 2010 // www.riocenter.ru
3. Индекс S&P/IFC. IFC (Международная финансовая корпорация) с помощью S&P's рассчитывает индексы S&P/IFCI (инвестиционный), S&P/IFCG (глобальный), а также S&P/IFCF (пограничный), в который входят низкоразвитые рынки. Инвестиционный индекс разрабатывался специально под нужды международных инвесторов — при расчете капитализации учитываются ограничения, накладываемые на нерезидентов, а также не учитываются пакеты акций, принадлежащие государству, и пакеты, находящиеся в перекрестной собственности // www.standardandpoors.ru
4. Коновалов В. Что было, что будет // Вестник НАУФОР. — 2010. — №1.
5. По материалам, подготовленным ИК «Тройка диалог» для Форума

«Россия-2010» (3–5 февраля 2010 г.)
//www.troika.ru

6. Бюллетень банковской статистики. — 2010. — № 4 (23)//www.cbr.ru

7. www.naufor.org

8. «Российский фондовый рынок 2009. События и факты». Обзор подготовлен Национальной ассоциацией участников фондового рынка и Московской школой управления Сколково //www.naufor.org

9. Данные для анализа взяты из Обзоров о состоянии ПИФов, подготовленных Национальной лигой управляющих //www.nlu.ru

10. Составлено автором по Стратегии развития финансового рынка Российской Федерации на период до 2020 года (Постановление Правительства № 2043-р от 29.12.2008 г.).

11. По данным материалов ММВБ, представленных на семинаре «Фондовая биржа ММВБ: взгляд в будущее» (14.04.2010 г.)

12. По данным материалов ММВБ, представленных на семинаре «Фондовая биржа ММВБ: взгляд в будущее» (14.04.2010 г.). LSE — Лондонская фондовая биржа, NYSE — Нью-Йоркская фондовая биржа, DBAG — Deutsche Bank AG, a German bank.

13. По данным Обзора российского рынка акций по итогам 4-го квартала 2009 года. Департамент казначейских операций и финансовых рынков ОАО Сбербанк России. Январь 2010 г. // www.sbrf.org

14. Статистика рынка ПИФов // http://www.nlu.ru/stat-scha.htm

ности привлечения капитала из внешних источников и использования инструментов долгосрочных инвестиций, проблемы в управлении денежными потоками, значительные объемы внешнего корпоративного долга свидетельствуют о неадекватности финансовой системы целям инновационного развития экономики. В этих условиях актуальной становится разработка теоретических принципов и механизмов модернизации системы финансового менеджмента на микроуровне.

Система финансового менеджмента предприятия является не только важнейшим компонентом общей системы экономического управления его деятельностью, но и самостоятельной, сложной, динамичной и открытой системой.

Сложность системы финансового менеджмента определяется неоднородностью составляющих элементов, разнохарактерностью связей между ними, структурным разнообразием элементов. Это вызывает многообразие и различие элементов системы, их взаимосвязей, тенденций, изменений состава и состояния системы, множественность критериев их деятельности [1]. В современных исследованиях системы финансового менеджмента отсутствует единый подход к определению ее элементного состава, о чем свидетельствуют данные таблицы 1.

© Барашьян В.Ю.,
к.э.н., зав. кафедрой «Финансовый менеджмент» Ростовского государственного экономического университета (РИНХ)
Тел.: 8 918 559 30 97

МОДЕРНИЗАЦИЯ СИСТЕМЫ ФИНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТА В УСЛОВИЯХ ПЕРЕХОДА К ИННОВАЦИОННО-ОРИЕНТИРОВАННОЙ ЭКОНОМИКЕ

Переход к инновационной модели экономического роста требует структурной модернизации всей финансовой системы страны, повышения устойчивости государственных финансов и стратегической направленности управления финансами корпораций. Ограниченные возмож-

Таблица 1. Характеристика основных подходов к определению элементного состава системы финансового менеджмента

№	Ф.И.О. автора и выходные данные источника	Подсистемы и элементы системы финансового менеджмента		Примечания
		Управляющая подсистема, или субъект управления	Управляемая подсистема, или объект управления	
1	2	3	4	5
1.	Балабанов И.Т. [2]	1.Финансовая дирекция как аппарат управления 2. Финансовый менеджер	1.Денежный оборот (денеж- ный поток) ¹ 2. Кругооборот стоимости (ка- питала) ² 3.Финансовые ресурсы и их источники 4. Финансовые отношения	Общее правило финансового менеджмента: всегда надо стремиться к финансовой устойчивости системы в це- лом, а не тех или иных эле- ментов, подсистем.

¹ В более поздних работах «денежный оборот» заменен на «денежный поток».

² В более поздних работах «кругооборот стоимости (капитала)» заменено на «кругооборот капитала».

Продолжение табл. 1

1	2	3	4	5
2.	Баранов В.В. [3]	1. Финансовый директор 2. Финансовая дирекция 3. Подразделения финансовой дирекции 4. Финансовый менеджер	1. Капитал (активы) — структура и источники формирования; 2. Финансовые ресурсы — структура и источники формирования; 3. Оборот — капитала и финансовых ресурсов 4. Финансовые отношения	Субъект управления объединяет группу людей, имеющих специальную финансовую подготовку, которые с помощью различных форм и методов осуществляют эффективное управление финансами.
3.	Бланк И.А. [4]	1. Собственник предприятия 2. Финансовый менеджер широкого профиля 3. Функциональный финансовый менеджер: риск-менеджер; кэш-менеджер; инвестиционный менеджер и др.	1. Финансы предприятия 2. Финансовая деятельность предприятия	С увеличением объемов финансовой деятельности и ее диверсификацией специализация финансовых менеджеров будет постоянно расширяться.
4.	Ковалев В.В. [5], [6]	1. Оргструктура управления финансами 2. Кадры подразделения управления финансами 3. Финансовый инструментарий (методы, приемы, модели, инструменты) 4. Информация финансового характера. 5. Технические средства управления финансами.	1. Финансовые отношения, закрепляемые путем заключения хозяйственных договоров 2. Финансовые ресурсы (активы, расчеты, денежные средства) 3. Источники финансовых ресурсов (выбор их комбинации, определение целесообразности и условий привлечения нового источника)	Субъект воздействует на объект с помощью общих функций управления. Весьма удобной моделью для структурирования выполняемых финансовым менеджером функций является бухгалтерский баланс
5	Лапуста М.Г., Мазурина Т.Ю., Скамай Л.Г. [7]	1. Оргструктура управления финансами 2. Кадры подразделения управления финансами. 3. Финансовые методы, приемы, модели, рычаги 4. Информация финансового характера 5. Техническое обеспечение процесса управления финансами	1. Финансовые отношения 2. Финансовые ресурсы 3. Источники финансовых ресурсов 4. Денежный оборот	Управление финансовыми ресурсами и источниками их формирования — одна из важнейших задач финансового менеджмента.
6	Лукасевич И.Я. [8]	1. Собственники 2. Финансовые менеджеры 3. Соответствующие службы и организационные структуры	1. Денежные средства предприятия и их источники 2. Финансовые отношения	В общем случае в составе управляющей системы можно выделить правовое, организационное, методическое, кадровое, информационное, техническое и программное обеспечение. Центральным элементом системы финансового менеджмента является кадровое обеспечение.
7	Павлова Л.Н. [9]	1. Собственник, 2. Органы государственного управления, 3. Финансовые и налоговые органы, 4. Банки, 5. Страховые организации	1. реальный денежный оборот предприятия (экономический процесс, вызывающий движение стоимости и сопровождающийся потоком денежных платежей и расчетов)	Имущественный комплекс в целом или его часть могут быть объектом купли-продажи, залога, аренды и др. сделок. Это находит адекватное отражение в денежном обороте предприятия.
8	Поляк Г.В. [10]	1. Финансовые службы предприятий, организаций во главе с финансовым топ-менеджером 2. Финансовые менеджеры	1. Комплексы финансовых задач 1.1. Финансовые показатели денежных доходов и расходов, 1.2. Показатели оценки эффективности финансово-хозяйственной деятельности	Эффективность — главный объект финансового менеджмента. Результирующие финансовые показатели особенно важны для финансового менеджмента, ибо представляют не только объект

Окончание табл. 1

1	2	3	4	5
			и процессы их осуществления	управления, но и цель его, если имеют положительные значения и тенденции.
9	Селезнева Н.Н., Ионова А.Ф. [11]	1.Финансовая дирекция и ее подразделения 2. Финансовый менеджер как управляющий	1.Денежный оборот 2. Кругооборот стоимости (капитала) 3.Финансовые ресурсы, их источники 4. Финансовые отношения	Управляющая подсистема вырабатывает и реализует цели финансового менеджмента.
10	Шохин Е.И. [12]	1. Должностные лица финансовой службы 2. Работники, в компетенцию которых входит управление организацией денежного оборота 3 Руководитель предприятия 4. Бухгалтер	1. Денежные поступления и выплаты, составляющие денежный оборот предприятия 2. Активы и пассивы предприятия	

В результате сравнительного анализа существующих подходов к составу управляющей подсистемы финансового менеджмента можно отметить следующие присущие всем классификациям субъекты: финансовые менеджеры различного уровня и специализации, работники финансовой службы. Заслуживает внимания позиция ученых-экономистов (Бланк И.А., Лукасевич И.Я, Павлова Л.Н. и др.), относящих к субъектам финансового менеджмента собственников, принимающих важнейшие стратегические финансовые решения на уровне корпоративных структур, а также осуществляющих общее руководство и все функции финансового менеджера на малых или средних предприятиях с небольшим объемом финансовой деятельности.

В зарубежной практике стран с развитой рыночной экономикой выделяют три уровня управления финансовыми ресурсами: высший, средний и персональный. Соответственно указанным уровням осуществляется классификация субъектов управления финансами.

1. Финансовый директор (CFO — Chief Financial Officer)

2. Финансовые менеджеры (средний уровень управления):

2.1. Финансовые аналитики (GJ — guant jocks)

2.2. Финансовые инноваторы (OF — opportunites financers)

2.3. Финансовые инженеры (FI — financial ingineers)

3. Финансовые консультанты (PF — personal financers)

Первый уровень управления финансами — финансовый директор (CFO) -отвечает за общий анализ и планирование имущественного и финансового состояния фирмы, за обеспечение ее финансовыми ресурсами и эффективное управление активами. Обычно финансовый директор возглавляет финансовый департамент, специалисты которого отвечают за финансовую отчетность, проводят внутренний аудит, осуществляют налоговую оптимизацию и т.д.

Второй (средний) уровень управления финансами — финансовые менеджеры, которые в последние годы в западной практике подразделяются на три базовые группы:

1) *финансовые аналитики (GJ — guant jocks)* занимаются поиском тенденций и закономерностей развития фирмы в финансовом мире, а также анализом факторов, влияющих на развитие этих тенденций (трендов);

2) *финансовые инноваторы (OF — opportunites financers)* осуществляют поиск новых возможностей развития фирмы и новых финансовых инструментов и технологий;

3) *финансовые инженеры (FI — financial ingineers)*, специализирующиеся на финансовых расчетах и управлении финансовыми рисками.

Третий уровень управления финансами — финансовые консультанты (PF — personal financers), являющиеся внешним лицом по отношению к фирме, консультируют на личностном уровне как бизнесменов, так и прочих частных лиц по вопросам составления эффективного портфеля инвестиций, расчетам ставки доходности персональных вложений с учетом рисков внешней среды, по управлению доходами и расходами фирмы или отдельных домохозяйств.

Анализ элементного состава управляемой подсистемы показал, что наиболее часто в качестве объектов финансового менеджмента указываются финансовые отношения на уровне предприятий, финансовые ресурсы и их источники, денежный оборот. Таким образом, следует признать правомерность рассмотрения финансового менеджмента в качестве «сложной многообъектной системы управления, управляемым (выходным) параметром которой является финансовый поток» [13].

В условиях перехода российской экономики на инновационную модель развития причину многообразия подходов к характеристике элементного состава системы финансового менеджмента можно также объяснить нечеткостью и неопределенностью его объекта, обусловленных тем, что «ежегодно рождается 300-400 различных финансовых инноваций, т.е. постоянно возникают новые объекты и субъекты финансового менеджмента» [14]. В данном случае акцент делается на инновационном характере финансового инжиниринга, результатом которого является «финансовая инновация в форме нового финансового продукта, новой технологии или процесса, новых финансовых институтов» [15].

Динамичность финансового менеджмента как системы обуславливается тем, что финансовые ресурсы, финансовые потоки рассматриваются не только в статике, но и в динамике (формирование и использование доходов, колебания спроса и предложения на капитал).

Система финансового менеджмента является **открытой системой**, так как она обменивается информацией с внешней средой и приспосабливается к изменениям в ней. В свою очередь, увеличение и углубление связей системы финансового менеджмента, как с внешней средой непрямого влияния, так и внешней средой непосредственного влияния, усложняет процесс управления финансами. Кроме того, существенный недостаток традиционной модели финансового менеджмента заключен в раздельном анализе внешней и внутренней среды предприятия, что приводит к ошибкам при выборе наиболее важных факторов, влияющих на финансовую стратегию.

Таким образом, финансовый менеджмент представляет собой систему, к которой применимы все принципы системного подхода и производные от них принципы оптимального функционирования: сложность, стохастическая природа, иерархичность построения, целенаправленность функционирования, выделение общего и локальных критериев оптимальности, ограниченность ресурсов, экономический выбор и многовариантность развития. Это позволяет применить в научном исследовании системы финансового менеджмента общие закономерности целенаправленных систем в сочетании с элементами адаптивного управления.

Системный подход заключается в рассмотрении управления финансами как объективно-субъективного процесса, протекающего под влиянием множества факторов, значение которых может меняться, и требующего выявления наиболее значимых проблем и распределения ресурсов в соответствии с приоритетами [16]. В свою очередь, выбор методов и инструментов управления финансами в условиях высокой динамики внешней среды и влияния рисков требует ранжирования приоритетов и финансовых задач с целью использования в финансовом менеджменте. Ситуационный подход, являющийся логическим расширением теории систем, дает возможность учитывать

многочисленные внутренние и внешние переменные, влияющие на предприятие, и на эффективность финансового менеджмента в различных ситуациях. Ситуационный подход позволяет «привязать» конкретные методики и концепции финансового менеджмента к конкретным ситуациям для максимально эффективного достижения целей предприятия. Следовательно, с целью повышения эффективности инновационно — ориентированной системы финансового менеджмента необходимо сочетать системный и ситуационный подходы в управлении финансами.

На практике достаточно часто наблюдается несоответствие между направлениями совершенствования отдельных элементов системы управления, свидетельствующее о том, что игнорируется системный подход к реорганизации процесса управления. В этих условиях особое значение приобретает организационно-методологическая модель системы управления финансами. При этом методологическая составляющая модели определяет объекты и принципы управления финансами, а организационная формирует состав субъектов и основы построения обеспечивающих подсистем финансового менеджмента.

С этих позиций в качестве инструмента реализации системного подхода в процессе модернизации системы финансового менеджмента может быть использо-

вана управленческая матрица. Строки этой матрицы соответствуют объектам управления финансами, на которые направлено управляющее воздействие в рамках реорганизационных мероприятий, а столбцы — управленческим функциям.

Одним из возможных вариантов может быть управленческая матрица, представленная на рис. 1.

Так, например, на базе данной управленческой матрицы могут быть реализованы функции финансового менеджмента, способствующие повышению значения амортизационных отчислений как источника финансового обеспечения инноваций, внедрению современных методов и инструментов финансирования инновационной деятельности.

В качестве ключевого вектора изменения системы финансового менеджмента в условиях наращивания инновационных механизмов социально-экономического развития, на наш взгляд, следует определить переход к интегрированной модели инновационного и стратегического финансового менеджмента.

Тенденции развития и влияния НТП свидетельствуют о взаимосвязи и взаимопроникновении стратегического и инновационного менеджмента, так как любая стратегия, в том числе и финансовая, — это изменения, а любые изменения, направленные на совершенствование какого-либо процесса, представляют собой инновации.

Объекты управления	Функции управления				
	планирование	организация	учет	контроль	регулирование
1.Собственные источники финансовых ресурсов					
1.1 прибыль	x	x	x	x	x
1.2 амортизационные отчисления	x	x	x	x	x
1.3 прочие собственные источники					
2.Заемные источники финансовых ресурсов					
2.1долгосрочный банковский кредит	x	x	x	x	x
2.2 финансовый лизинг	x	x	x	x	x
2.3. прочие заемные источники					

Рис. 1. Управленческая матрица в системе финансового менеджмента (SFM)

Логика развития предприятий инновационного типа приводит к смене приоритетов с функционального управления инновациями на стратегический уровень, к необходимости освоения методов и инструментов стратегического менеджмента в управлении финансами, в том числе методов SWOT и TOWS-анализа, портфельного анализа, системы сбалансированных показателей (BSC) и др.

В процессе разработки финансовой стратегии инновационно -активных российских предприятий необходимо широко внедрять методологию инновационного и стратегического менеджмента, и в первую очередь следующие принципы:

- преимущественная ориентация на предпринимательский стиль стратегического управления финансами, направленный на ускоренный рост;
- обеспечение альтернативности стратегического финансового выбора;
- обеспечение постоянного использования результатов технологического прогресса в финансовой деятельности, учитывая, что она является главным механизмом внедрения технологических нововведений, которые способствуют росту конкурентной позиции предприятия на рынке.

Особое внимание следует уделить определению важнейших сфер стратегического финансового развития, которые рассматриваются как основные интегрированные объекты стратегического финансового анализа. Считаем целесообразным в процессе сегментации доминантных сфер общей финансовой стратегии предприятия инновационного типа наряду со стратегией формирования финансовых ресурсов, инвестиционной стратегией, стратегией обеспечения финансовой безопасности, стратегией повышения качества управления финансовой деятельностью предприятия, выделить инновационную составляющую финансовой стратегии.

Таким образом, в целях решения сложных практических задач, обусловленных необходимостью модернизации

системы финансового менеджмента в условиях перехода к инновационной парадигме социально-экономического развития, следует разработать комплексную методологию, объединяющую методологию инновационного и стратегического финансового менеджмента на основе системного подхода.

БИБЛИОГРАФИЧЕСКИЙ СПИСОК:

1. Балабанов И.Т. Основы финансового менеджмента. — М.: Финансы и статистика, 1997. — 480 с.
2. Балабанов И.Т. Основы финансового менеджмента. Как управлять капиталом? — М.: Финансы и статистика, 1996. — 384 с.
3. Баранов В.В. Финансовый менеджмент: Механизмы финансового управления в традиционных и наукоемких отраслях: Учебное пособие. — М.: Дело, 2002. — 272 с.
4. Бланк И.А. Основы финансового менеджмента. — К.: НИКА-Центр, 1999. Т.1. 592с.
5. Ковалев В.В. Финансовый менеджмент: теория и практика. — 2-е изд., перераб. и доп. — М.: ТК Велби, изд-во Проспект, 2007. — 1024 с.
6. Ковалев В.В. Финансовый менеджмент — 1: Учебное пособие по Программе подготовки и аттестации профессиональных бухгалтеров. — М.: Изд-дом БИНФА, 2007. — 232с.
7. Лапуста М.Г., Мазурина Т.Ю., Скамай Л.Г. Финансы организаций (предприятий): Учебник. — М.: ИНФРА-М, 2007. — 575с.
8. Лукасевич И.Я. Финансовый менеджмент: Учебник (для слушателей программ МВА). — М.: Эксмо, 2007. — 768с.
9. Павлова Л.Н. Финансовый менеджмент: управление денежным оборотом предприятия. Учебник для вузов. — М.: Банки и биржи, ЮНИТИ, 1995. — 400 с.
10. Финансовый менеджмент: Учебник для вузов / Под ред. акад. Г.Б. Поляка. — 2-е изд., перераб. и доп. — М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2007. — 527 с.

11. Селезнева Н.Н., Ионова А.Ф. Финансовый анализ: Учебное пособие. — М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2002. — 479 с.
12. Финансовый менеджмент. Учебное пособие / Под ред. проф. Е.И. Шохина. — М.: ИД ФБК-ПРЕСС, 2010. — 408 с.
13. Зайков В.П. Финансовый менеджмент как многообъектная система управления // Экономика и управление. — 2008. — №1. — С. 170–172.
14. Финансы предприятий. Учебник / Под ред. М.В. Романовского. — СПб.: Издательский дом «Бизнес-пресса», 2000. — 528 с.
15. Сысоева Е.Ф., Козлов Д.С. Финансовый инжиниринг как процесс создания финансовых инноваций // Национальные интересы: приоритеты и безопасность. — 2010. — №7. — С. 51–56.
16. Шуклов Л.В. Финансовый менеджмент в условиях кризиса: Опыт компаний малого и среднего бизнеса. — М.: Книжный дом «ЛИБРОКОМ», 2010. — 240 с.

© Сыроежин А.С.,
начальник финансового управления
ОАО «КЗМК «Стройметкон», аспирант
Тел.: 8 903 431 15 14

СОВЕРШЕНСТВОВАНИЕ УПРАВЛЕНИЯ ФИНАНСОВЫМИ ПОТОКАМИ В СИСТЕМЕ ФИНАНСИРОВАНИЯ ХОЛДИНГА

В современных условиях развития национальной экономики и входящих в нее холдинговых образований все большее значение принимает система управления финансовыми потоками холдинга. Роль управления финансовыми потоками компаний огромна. По своей сути, они являются «кровеносной системой» холдинга. Грамотное управление финансовыми потоками холдинга позволяет ему быть финансово устойчивым, нормально финансировать и планировать свою текущую деятельность, обеспечивать выполнение бизнес-плана, а также текущих и стратегических задач. Многие российские компании с недостаточно грамотным управлением финансовыми потоками испытывают большие проблемы с финансированием текущей деятельности, имеют значительные кассовые разрывы, часто вынуждены в сжатые сроки искать источники финансирования и корректировать бизнес-план и бюджет. Поэтому задачей исследования является определение путей совершенствования системы финансирования холдинга, управления финансовыми потоками, перераспределение

ния денежных средств без потерь на налогах в рамках идеального холдинга.

Финансовый поток холдинга представляет собой совокупность всех поступлений (притоков) и выплат (оттоков) денежных средств участников холдинга, распределенных во времени и генерируемых финансово-хозяйственной деятельностью холдинга, связанной с выполнением основных производственно-коммерческих функций, осуществлением инвестиций, погашением задолженности по полученным кредитам и займам, выплатой дивидендов [1].

Данная формулировка рассматривает финансовые потоки как движение денежных средств. Мы считаем, что финансовые потоки следует рассматривать не как движение денежных средств, а более широко, как движение финансовых ресурсов. Таким образом, сформулируем более широкое понятие финансового потока. Финансовый поток — это совокупность притоков и оттоков финансовых ресурсов, генерируемых финансово-хозяйственной деятельностью холдинга во времени.

Известно, что одной из важнейших задач для холдинга является обеспечение беспрепятственного финансирования в рамках всей интегрированной структуры. Существуют различные механизмы совершенствования такого финансирования, к основным из которых можно отнести следующие.

1. Вклад в капитал.

Никакая другая статья расходов не предоставляет столько возможностей для налогового планирования, как взносы в уставный капитал дочерних компаний. В данном случае возможны два варианта посредством передачи:

- денежных средств;
- имущества.

В обеих ситуациях перераспределение средств осуществляется через выплату дивидендов. Главные минусы такой схемы:

- трудоемкость;
- длительный срок возврата денежных средств;

– ограничения по периодичности выплаты дивидендов.

Но они с лихвой перекрываются положительными аспектами. Во-первых, ставка налогообложения дивидендов (9%) значительно ниже налога на прибыль. Кроме того, в отличие от схемы с предоставлением займов, не возникает необходимости выплачивать проценты. Взаимозависимость компаний не может послужить причиной доначисления штрафов и налогов. Единственный неприятный аспект заключается в том, что дивиденды выплачиваются из чистой прибыли компаний (после выплаты налога на прибыль). Но и с этой проблемой можно справиться посредством перевода своих дочерних компаний на УСН (упрощенная система налогообложения) или ЕНВД (единий налог на вмененный доход). В таком случае дивиденды могут облагаться единым налогом по ставке 6%.

Реализация этой схемы на практике – весьма трудоемкий процесс. Кроме того, схема довольно громоздкая. Издержки не оправданы в том случае, если необходимо экстренное перераспределение средств. Несмотря на то что высоких рисков в ней нет, воспользоваться таким методом могут только крупные холдинги с излишками денежных средств на счетах.

2. Заем.

Один из самых простых и удобных способов рефинансирования группы компаний. Между предприятиями заключается договор, согласно которому заимодавец передает заемщику деньги, которые тот обязуется вернуть через определенный период времени. Заем может быть как беспроцентным, так и процентным. Преимущество первого заключается в полном отсутствии налоговых потерь. При беспроцентном кредите ни одна из сторон сделки дохода не получает, соответственно отсутствует налогооблагаемая прибыль. Не возникает обязанностей и по выплате других налогов. Но помимо плюсов у этого механизма есть существенные негативные моменты — разногласия с налоговой инспекцией неизбежны.

При получении займа налогоплательщик приобретает право пользования денежными средствами, стоимость которых может быть оценена как сумма сэкономленной платы за их использование. В соответствии с п. 8 ст. 250 НК РФ к внерализационным доходам для целей налогообложения прибыли относятся доходы в виде безвозмездно полученного имущества, услуг или имущественных прав [3].

Во втором случае при начислении процентов на сумму займа может увеличиться налоговая нагрузка заимодавца, которая частично компенсируется уменьшением налога на прибыль заемщика. Правда, такая экономия не всегда устраивает компании. Особенно не выгодны процентные займы, если в качестве заемщика выступает убыточная компания холдинга, а в роли кредитора — прибыльная.

Если заем предполагается процентным, возникает риск применения ст. 40 НК РФ. Размер начисленных налогоплательщиком-заимодавцем процентов формально может подпадать под действие ст. 40 НК РФ, поэтому сделка по предоставлению займа под низкий процент может быть оценена налоговыми органами по основанию взаимозависимости лиц (ст. 20 НК РФ). В то же время Минфин признает, что действие ст. 40 НК не распространяется на проценты, полученные налогоплательщиком по договорам займа, при исчислении налога на прибыль организаций (письма от 12.04.2007 № 03-02-07/1-171, от 14.03.2007 № 03-02-07/2-44). Хотя раньше финансовое ведомство придерживалось прямо противоположной точки зрения (письмо от 22.06.2006 № 03-02-07/1-161)».

Процентный заем существенно увеличит налогооблагаемую прибыль одной фирмы и сумму убытков второй. Российские холдинги с этой ситуациейправляются посредством нехитрой схемы: компания-заимодавец переходит на упрощенную систему налогообложения (УСН); прибыль заемщика при этом облагается по стандартной ставке 24%. В

этой ситуации у фирмы на УСН возникает дополнительный доход, облагаемый единым налогом по ставке 6% (или 15% от дохода минус расходы), а второе предприятие уменьшает налоговую базу по налогу на прибыль.

Главное в этом виде финансирования — проследить за тем, чтобы процент по займу не превышал лимит, установленный ст. 269 НК РФ. Правда, с учетом требований данной статьи сильно сэкономить на налогах вряд ли получится.

Оптимальная ставка по займу, предложенная ст. 269 НК РФ, должна отличаться от остальных сопоставимых займов не более чем на 20% или превышать на 1,1 ставку ЦБ РФ (10,5%). Налоговики смирятся с минимальной процентной ставкой по займу в рамках данного «коридора». В том случае, если в холдинге распространена практика выдачи займов дочерним компаниям, важно соблюсти условия их сопоставимости. При сильном разбросе в ставках защитить от штрафов способны лишь договоры с логичным объяснением той или иной ставки. Например, наличие ликвидного залога или более длительные сроки погашения. Впрочем, для долговременного инвестирования больше подходит метод перераспределения средств посредством взносов в уставный капитал.

3. Распределение дивидендов.

С 1 января 2008 г. вступил в силу Федеральный закон № 76-ФЗ «О внесении изменений в ст. 224, 275 и 284 части второй Налогового кодекса РФ». Закон освобождает от налога на прибыль дивиденды, полученные материнской компанией от «дочки». Льгота распространяется только на крупные предприятия, не менее года владеющие 50% уставного капитала компании, выплачивающей дивиденды. При этом в денежном выражении стоимость этой доли должна превышать 500 млн рублей. В том случае, если дивиденды выплачивает иностранная компания, не входящая в утвержденный Минфином список оффшорных зон (не предусматривающих раскрытия информации

при проведении финансовых операций), налоговая ставка составляет:

9% по доходам, полученным в виде дивидендов от российских и иностранных организаций российскими компаниями;

15% по доходам, полученным в виде дивидендов от российских предприятий иностранными компаниями.

4. Трансферальное ценообразование.

Имеется в виду совершение сделок между организациями холдинга по «внутренним» ценам, отличающимся от рыночных [4]. Пожалуй, именно трансферальное ценообразование является наиболее мощным и универсальным методом перераспределения средств между элементами холдинга. Зачастую все сделки с внешними организациями происходят через одну или несколько специализированных торговых компаний, являющихся «центрами прибыли» холдинга, которые затем перечисляют полученные средства головной холдинговой организации. При этом все остальные (производственные и т.п.) организации холдинга продают такой торговой компании продукцию по себестоимости или чуть выше, работая на грани безубыточности. При этом средства, необходимые им для инвестирования и т.д., они получают в централизованном порядке от головной холдинговой организации.

Методом трансферного ценообразования, однако, следует пользоваться с большой осторожностью. Как уже упоминалось, Налоговый кодекс (ст. 40) налагивает некоторые ограничения на такие сделки. А именно, при выполнении некоторых условий налоговый орган вправе проверить правильность применения цен по сделкам. К таким сделкам относятся:

1) сделки между взаимозависимыми лицами;

2) товарообменные (бартерные) операции;

3) внешнеторговые сделки;

4) сделки с отклонением цены более чем на 20% от уровня цен, применяемых налогоплательщиком по идентичным то-

варам (работам, услугам) в пределах непродолжительного периода времени.

Последний случай может иметь место, например, если организации холдинга реализуют свою продукцию одновременно и своему «центру прибыли», и внешним покупателям. Однако, как видим, при должном структурировании отношений владения и исключении прямых сделок производителей с внешним миром юридическую возможность контроля цен нетрудно исключить.

Налоговый орган вправе доначислить налогоплательщику налог и пеню исходя не из «внутренних» цен сделок, а из рыночной цены, но лишь в том случае, если цена отклоняется от рыночной более чем на 20%.

Рассматриваемая статья Кодекса направлена прежде всего на борьбу с уменьшением выплачиваемого налога. В данном контексте мы рассматриваем трансферное ценообразование прежде всего как механизм финансирования в рамках холдинга. При этом если все элементы холдинга облагаются налогом по одной ставке, то налоговой экономии, в сущности, не возникает. Но если «центры прибыли» облагаются налогом по иной, более низкой ставке, трансферное ценообразование становится мощным методом налоговой оптимизации. При этом, как мы видели, относительно несложно выполнить все требования ст. 40 НК РФ (в частности, если отклонение цены от рыночной не превышает 20%, то статья вообще не применима ни при каких условиях).

В недавнем прошлом (во времена существования «внутренних оффшоров», то есть до принятия гл. 25 Налогового кодекса) эта схема уменьшения налога поучила широчайшее распространение, в частности, среди нефтедобывающих компаний. Однако «дело «ЮКОСа» показало, что, даже несмотря на формальное соответствие схемы налоговой оптимизации закону, государство не готово мириться с налоговыми потерями: при использовании трансферного ценообразования для уменьшения налога организация может

быть привлечена к ответственности на основании признания ее «недобросовестным налогоплательщиком».

Другой аспект сделок трансферного ценообразования касается миноритариев. Если у дочерних (производственных) организаций холдинга имеются независимые миноритарные акционеры (участники), их интересы очевидным образом ущемляются при реализации продукции организации по ценам ниже рыночных. Ввиду этого они могут чинить те или иные препятствия таким сделкам, в частности, при одобрении сделок с заинтересованностью. Это еще один довод в пользу того, что миноритариям есть место лишь на «верхних этажах» холдинга.

Управление финансовыми потоками в холдинге можно совершенствовать. Для этого мы можем попытаться построить идеальный холдинг, в котором минимизируем финансовые потери, улучшим управляемость финансовых потоков, получим больше возможностей перераспределять денежные средства между компаниями холдинга. Рассмотрим ниже структуру финансовых потоков идеального холдинга (рис.1) [5].

На схеме представлены как текущие финансовые операции (закупка сырья и материалов, продажа продукции, выплата роялти и др.), так и движения капитала (предоставление займов и вклады в уставный капитал).

Основой финансового благосостояния холдинга являются средства, получаемые от покупателей его продукции. Средства поступают на счета торговой организации (или торговых организаций) холдинга. Торговая организация приобретает реализуемую продукцию у производственных организаций холдинга; при этом расчеты по таким внутренним поставкам могут осуществляться по трансфертым ценам, за счет чего прибыль холдинга аккумулируется в торговой организации, откуда перечисляется в головную холдинговую компанию для дальнейшего использования. Российские торговые организации перечисляют прибыль

в российскую холдинговую компанию, зарубежные — в зарубежную холдинговую компанию.

Аналогичным образом закупка сырья и материалов осуществляется в нашей схеме через отдельные закупочные компа-

нии, также распределяющие свою прибыль в пользу головной холдинговой компании. Ей же распределяют свою прибыль (если таковая имеется) сервисные и управляющие компании. Производственные организации распределяют свою

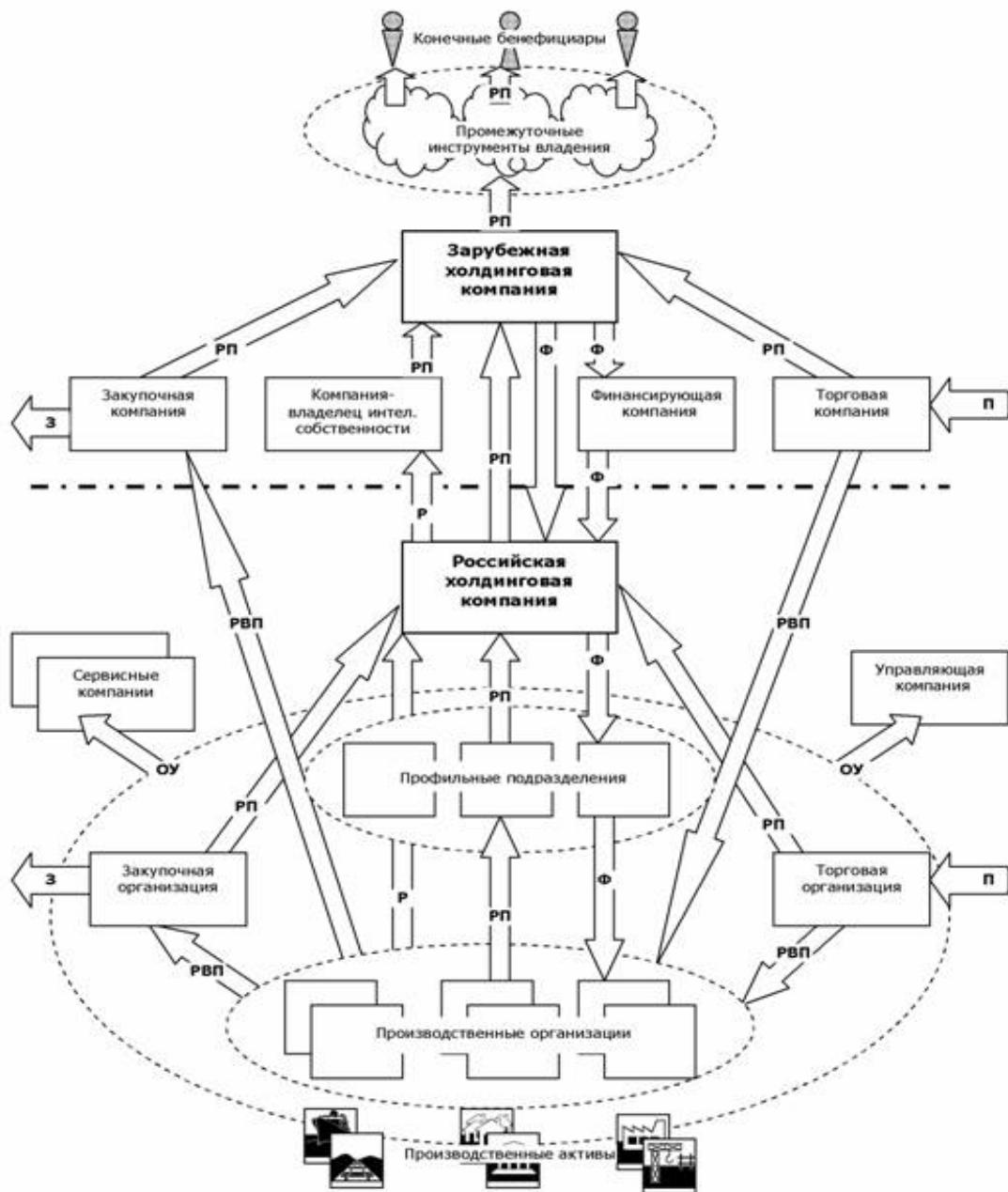


Рис. 1. Структура финансовых потоков идеального холдинга

Стрелками обозначены основные финансовые потоки холдинга.

З — закупки у внешних поставщиков

ОУ — оплата услуг (управления и др.)

П — продажа продукции внешним потребителям

Р — роялти за использование интеллектуальной собственности

РВП — расчеты по внутренним поставкам (в рамках холдинга)

РП — распределение прибыли

Ф — финансирование

прибыль в пользу своих участников (профильные субхолдинги), от которых она поступает в головную российскую холдинговую компанию. Российские предприятия оплачивают услуги специализированных сервисных компаний холдинга, а также осуществляют лицензионные выплаты за использование интеллектуальной собственности (роялти).

Компания — владелец интеллектуальной собственности перечисляет свою прибыль головной зарубежной холдинговой компании.

Головная зарубежная холдинговая компания может осуществлять из полученных средств финансирование российской части холдинга. В силу налоговых соображений целесообразно осуществлять прямые вклады в капитал, а также пополнение фондов и т.п. от самой холдинговой компании, а финансирование в форме займов — через отдельную финансирующую компанию (или составную структуру из нескольких компаний).

Наконец, финальным аккордом становится распределение головной холдинговой компанией оставшейся в ее распоряжении прибыли (всей или части) в виде дивидендов своим акционерам. Если бенефициар владеет акциями через промежуточные структуры, у него есть выбор — получить деньги на собственные счета или временно оставить их на счетах промежуточных структур, что может иметь значение для его личного налогообложения.

Проанализировав эту схему, мы можем отметить, что главным её недостатком является то, что она применима только в международном холдинге. Для российского холдинга, на наш взгляд, оптимальным было бы создание УК (управляющей компании) с функцией перераспределения финансовых потоков холдинга для оперативного управления финансами компаний холдинга. При этом существует проблема бюрократии процесса согласования платежей дочерних компаний управляющей компанией. Для этого дочерним фирмам целесообразно ежеме-

сячно утверждать свой бюджет в управляющей компании, и, если платеж в рамках бюджета, тогда согласование должно производиться автоматически. УК согласовывает лишь те платежи, которые превышают утвержденный бюджет.

Кроме УК, целесообразно создать:

- ТД (торговый дом), на котором будут функции закупок и продаж. ТД позволит бороться со злоупотреблениями менеджеров фирм холдинга;

- фирму — хранитель активов. Хранитель активов занимается сдачей имущества в аренду другим компаниям. Создание такой фирмы приведет к снижению налоговых выплат и к улучшению защиты активов;

- обслуживающие фирмы (автотранспортные перевозки, хранение ТМЦ, посреднические, юридические, бухгалтерские услуги и т.д.). Как правило, обслуживающие фирмы переведены на ЕНВД или УСН;

- субъекты льготного налогообложения (СЛН). Это могут быть, например, фирмы и предприниматели на УСН и ЕНВД, предприятия, принадлежащие общественным организациям инвалидов, российские оффшоры, пользующиеся местными льготами.

Таким образом, подводя итог вышесказанному, мы можем отметить, что совершенствование управления финансовыми потоками и системы финансирования холдинга имеет очень большое значение для нормального функционирования организации. Такие механизмы совершенствования финансирования в холдинге, как вклад в капитал, заем, распределение дивидендов и применение трансфертного ценообразования, могут обеспечить беспрепятственное финансирование в рамках всей интегрированной структуры и исключить проблему поиска внешних кредиторов. Для международного холдинга будет целесообразным применение структуры идеального холдинга, описанное выше, для оптимизации управления финансовыми потоками.

БИБЛИОГРАФИЧЕСКИЙ СПИСОК:

1. Шиткина И.С. Холдинги. Правовой и управлеченческий аспекты. — М.: Городец-издат, 2003. — 368 с.
2. Псарева Н.Ю. Холдинговые отношения: теоретические и методические аспекты. — М.: Издательский дом «Высшее образование и наука», 2003. — 304 с.
3. Будылин С.Л. Холдинги в России: правовой и налоговый статус // Коллегия. — 2004. — № 8. — С. 24–28.
4. Будылин С.Л. Трансферное ценообразование и ст. 40 НК РФ // Налоги и налогообложение. — 2005. — № 1. — С. 19–25.
5. http://www.iteam.ru/publications/strategy/section_31/article_3131

к новым условиям хозяйствования и принимать необходимые для этого стратегические решения.

В связи с этим возникает потребность в разработке и использовании стратегического учета собственного капитала, функционирующего в режиме реального времени и обеспечивающего руководителей и менеджеров всей необходимой для принятия эффективных решений информацией.

Стратегический учет — понятие широкое и многогранное, на сегодняшний день отсутствует единая терминология этого направления учета.

Так, Кит Уорд считает, что стратегический учет — это система обоснования управленческих решений, которая должна обеспечить необходимой информацией определенных менеджеров компании, ответственных за принятие стратегических решений [11, 5].

Б. Райн под стратегическим учетом понимает определенный способ отражения финансовых и учетных проблем организации [10, 52].

И.Н. Богатая считает, что стратегический учет — это модель информационной технологии, объединяющая в рамках единой системы финансовый и управленческий учет и обеспечивающая руководителей и специалистов предприятий производственной информацией для принятия эффективных решений [1, 9].

По нашему мнению, следует согласиться с мнением О.В. Гуденицы, Л.О. Ивашиненко, которые под стратегическим учетом понимают учет, направленный на достижение определенной коммерческой организацией ее глобальной цели, основанный на взаимодействии методики анализа, планирования, контроля и учета внутренних процессов и условий меняющейся внешней среды [3, 25].

Этого же мнения придерживаются О.Е. Николаева и О.В. Алексеева. Кроме того, они считают, что одной из главных функций стратегического управленческого учета является проведение стратегического анализа деятельности предприятия, который в первую очередь должен быть

© Евстафьев Е.М.,
к.э.н., доцент кафедры бухгалтерского
учета Ростовского государственного
экономического университета (РИНХ)
Тел.: 8 918 502 40 60

КОНЦЕПЦИЯ ФОРМИРОВАНИЯ СТРАТЕГИЧЕСКОГО УЧЕТА СОБСТВЕННОГО КАПИТАЛА КОММЕРЧЕСКОЙ ОРГАНИЗАЦИИ

В системе основных экономических ресурсов отдельных хозяйствующих субъектов, определяющих потенциал и темпы их поступательного экономического развития, важная роль отводится капиталу.

С эффективным управлением капиталом связаны все основные доминантные сферы финансового развития коммерческой организации: формирование финансовых ресурсов, их оптимальное распределение по направлениям хозяйственной деятельности, обеспечение ее финансовой безопасности.

Имеющиеся на сегодняшний день системы финансового и управленческого учета недостаточно отвечают потребностям рынка. Используя только их, коммерческие организации не способны учитывать многочисленные изменения, происходящие во внешней среде (глобализация мировой экономики, гиперконкуренция, повышение роли рынков капитала в финансировании бизнеса, создание и функционирование различных компьютерных сетей), мгновенно адаптироваться

сконцентрирован на долгосрочных целях и внешних условиях, в которых действует предприятие, и не должен чрезмерно сосредоточиваться только на традиционных задачах [7, 37].

Другими словами, стратегический учет является основой для принятия стратегических решений. Стратегические решения — это решения, направленные на достижение фирмой успеха путем реализации своих целей с учетом факторов внешней среды. В рамках предлагаемой нами концепции стратегического учета собственного капитала необходимо использовать методологию, а также разработанную нами методику постановки стратегического учета собственного капитала.

Методология формирования стратегического учета собственного капитала коммерческой организации объединяет ряд научных теорий (теории капитала, собственности, теории чистых пассивов, рисков и др.) и концепций (концепция управления стоимостью, бухгалтерская концепция прибыли, концепция экономи-

ческой добавленной стоимости (EVA), концепция виртуальности, концепция эволюционно-адаптивной бухгалтерии, концепция стратегических карт и др.).

Стратегический учет собственного капитала коммерческой организации, по нашему мнению, должен базироваться на принципах, представленных в таблице 1.

Сформулированные принципы представляют концептуальную основу стратегического учета собственного капитала коммерческой организации

Как отмечалось выше, современные учетно-аналитические системы не соответствуют в полной мере потребностям менеджмента. Наиболее эффективный путь достижения результатов — построение системы стратегического учета. Его использование позволит обеспечить системный комплексный подход к формированию учетно-аналитической системы коммерческой организации. Стратегический учет собственного капитала является неотъемлемым направлением стратегического учета коммерческой организации.

Таблица 1. Принципы стратегического учета собственного капитала коммерческой организации

№	Рекомендуемые принципы	Содержание принципа
1	2	3
1	Оценки и учета внешних факторов макросреды и их согласованности с внутренними факторами	Предусматривает использование специальных методик оценки и отражения в стратегическом учете внешних факторов, влияющих на собственный капитал коммерческой организации
2	Гибкость (адаптивность)	Предусматривает разнообразие методик и методов, приемов и концепций, закрепленных в приказе по учетной политике для целей стратегического учета, позволяет быстро преобразовывать исходные данные с учетом отраслевой специфики, поставленных стратегических целей и изменения внешних факторов
3	Креативность и прогрессивность	Предполагает использование прогрессивных методик и методов, закрепленных в приказе по учетной политике для целей стратегического учета собственного капитала
4	Принцип оценки реализации стратегий на основе организации стратегического учета и контроля	Предполагает процедуру систематической оценки реализуемых стратегий и контроля их реализации
5	Защиты собственности	Принцип защиты собственности обеспечивается использованием подходов: – активы/ обязательства; – чистые активы/ чистые пассивы; – денежные средства/ чистые пассивы
6	Оптимальность и надежность	Требует определения реальной стоимости собственного капитала коммерческой организации, перспектив ее развития, обоснования выбранной стратегии на основе прогнозной отчетности
7	Принцип поддержания (сохранения) и наращивания собственного капитала	Предполагает оценивать финансовый результат и возможности его распределения таким образом, чтобы величина собственного капитала оставалась либо на неизменном уровне, либо неуклонно росла

Таблица 2. Основные этапы построения стратегического учета собственного капитала коммерческой организации

	Этапы построения стратегического учета	Подэтапы применительно к собственному капиталу
1.	Проведение стратегического анализа	- анализ внешней макросреды и микросреды; - анализ внутренней среды
2.	Формирование учетной политики в рамках стратегического учета	- организационный аспект; - технический аспект; - методологический аспект
3.	Организация системы планирования, программирования бюджетирования в зависимости от выбранной организацией стратегии	- выбор и внедрение стратегии; - определение инструментария для выбранной стратегии (внедрение системы бюджетирования, сбалансированной системы показателей, формирование стратегической отчетности (стратегические производные балансовые отчеты, отчет о стоимости капитала, стратегические бюджеты))
4.	Мониторинг и оценка результатов реализуемой стратегии	- анализ эффективности выбранной стратегии; - определение стоимости собственного капитала; - расчет стратегических показателей собственного капитала
5.	Контроль за выбранной стратегией	- проведение стратегического аудита

Нами разработана методика постановки стратегического учета собственного капитала, включающая в себя пять этапов.

На первом этапе проводится исследование факторов макро- и микросреды, факторов внутренней среды и разрабатывается методика факторного анализа деятельности предприятия с учетом сильных и слабых сторон.

Так, при исследовании макросреды применяется PEST-анализ, который подразумевает анализ влияния политического, экономического, социального и технологического факторов в среднесрочной и долгосрочной перспективах. Однако на практике вышеприведенных четырех факторов оказывается недостаточно и часто добавляются правовые, экологические, демографические, физические и культурные факторы.

Анализ микросреды сводится к глубокому, детальному изучению отрасли, в которой функционирует компания, и анализу конечных потребителей, конкретной ситуации и прочих значимых факторов.

При анализе внутренней среды необходимо исследовать три составляющие: общее описание бизнеса, ревизию процессов и оценку текущей стратегии. При

этом следует отметить, что каждая из них может делиться на мелкие составляющие в зависимости от конкретной ситуации.

При разработке методики факторного анализа необходимо провести оценку сильных и слабых сторон предприятия. Такая оценка связана, прежде всего, с определением возможностей реализации внутреннего потенциала предприятия и направлена на выявление уровня его конкурентоспособности.

На втором этапе разрабатывается учетная политика коммерческой организации для целей стратегического учета собственного капитала коммерческой организации, включающая организационный, технический и методологический аспекты.

На следующем этапе осуществляется формирование системы планирования, программирования и бюджетирования.

Разработка комплекса мероприятий по реализации выбранной стратегии базируется на различных видах информации, качество которой в дальнейшем будет определять эффективность осуществляемой стратегии.

На формирование стратегического учета собственного капитала влияет выбранная организацией стратегия.

Именно стратегия устанавливает направление деятельности организации: рост, стабилизация, сокращение или комбинация вариантов; решения о конкретных товарах и рынках для направления финансовых и трудовых ресурсов; определение типа конкурентного преимущества.

На выбор стратегии оказывают влияние многочисленные и разнообразные факторы, важнейшие из которых представлены в таблице 3.

Проанализировав внешние опасности и новые возможности, приведя в соответствие с ними организационную структуру, руководство организации приступает к выбору стратегии. Обычно

организация выбирает стратегию из нескольких альтернативных вариантов.

Самое главное требование к стратегии — она должна быть эффективной. Рассмотрим ряд ключевых характеристик в качестве критериев действительно эффективной стратегии.

Таким образом, по критериям эффективности конкретные стратегические изменения бизнеса (по своему содержанию, по синхронности во времени и по всем другим существенным параметрам) должны быть достаточно адекватными относительно изменений внешней среды коммерческой организации. Кроме того, указанные характеристики являются не альтернативными, а взаимодополняющими и взаимоусиливающими¹.

Таблица 3. Факторы, влияющие на выбор стратегии

№	Фактор	Характеристика фактора
1.	Вид бизнеса и особенности отрасли, в которой работает организация	Определяется уровень конкуренции со стороны организаций, производящих одинаковую продукцию и поставляющих ее на одни и те же рынки
2.	Состояние внешнего окружения	Бывают такие ситуации, что фирма настолько зависит от поставщиков или покупателей ее продукции, что она не вольна делать выбор стратегии, исходя из возможностей более полного использования своего потенциала. Сильная внешняя зависимость может быть обусловлена также правовым регулированием поведения фирмы, например, антимонопольным законодательством, социальными ограничениями, зависимостью от природной среды, зависимостью от политических факторов и т.п.
3.	Характер целей, которые ставит перед собой организация	В целях отражено то, к чему стремится фирма. Если, например, цели не предполагают интенсивного роста фирмы, то и не могут быть выбраны соответствующие стратегии роста, даже несмотря на то, что для этого есть предпосылки как на рынке, в отрасли, так и в потенциале фирмы
4.	Уровень риска	Риск является реальным фактором жизнедеятельности организации
5.	Внутренняя структура организации, ее сильные и слабые стороны	Внутренняя структура организации должна рассматриваться с учетом филиалов и отделений в других регионах, представительств, дочерних и зависимых компаний, представляемых в виде функциональных зон. Сильные функциональные зоны организации способствуют успешному использованию открывающихся новых возможностей. Слабые стороны требуют постоянного внимания со стороны руководства при выборе стратегии, ее реализации, чтобы избежать потенциальных угроз и успешно конкурировать с другими организациями
6.	Опыт реализации прошлых стратегий	Опыт позволяет, с одной стороны, избежать повторения прошлых ошибок, а с другой — ограничивает выбор.
7.	Фактор времени	Даже самая прекрасная стратегия, новая технология или новый товар не приведут к успеху, если они будут заявлены на рынок не вовремя
8.	Финансовые ресурсы организации	Любые изменения в поведении коммерческой организации, такие, например, как выход на новые рынки, разработка нового проекта и переход в новую отрасль, требуют больших финансовых затрат

Таблица 4. Ключевые характеристики эффективной стратегии

№	Критерии эффективной стратегии	Характеристика
<i>Критерии эффективной оценки стратегии по Зуб А.Т.¹</i>		
1.	Последовательность осуществления стратегии	Стратегия определяется целью верхнего уровня, поэтому она не должна содержать несогласованные с верхним уровнем цели более низкого уровня
2.	Согласованность с требованиями среды и пригодность	Стратегия должна соответствовать внешней обстановке и происходящим в ней критическим изменениям
3.	Осуществимость стратегии	Стратегия не должна ни переоценивать доступные ресурсы, ни создавать нерешаемые проблемы в будущем
4.	Приемлемость для стейкхолдеров	Стратегия должна соответствовать ожиданиям конкретных групп поддержки
5.	Преимущество по отношению к конкурентам	Стратегия должна обеспечивать создание или поддержание конкурентного преимущества в избранной области
<i>Критерии эффективной оценки стратегии по Шифрину М.Б.²</i>		
1.	Результативность и эффективность	Результативность (внешняя производительность) — это внешний показатель хозяйственной деятельности организации, который основан на изучении потребительского спроса, реакции на его изменения, а также в нововведениях, связанных с поиском новых источников и средств удовлетворения нужд потребителей. Эффективность (внутренняя производительность) — внутренний показатель, который, по Друкеру, является следствием того, что «правильно создаются нужные, необходимые вещи»
2.	Скорость и решительность	Скорость — условие необходимое, но недостаточное для достижения успеха. Достаточным является решительность при привлечении ресурсов для реализации стратегических задач
<i>Критерии эффективной оценки стратегии по Попову С.А.³</i>		
1.	Ментальная правильность выбираемой и (или) разрабатываемой стратегии	К ментальной правильности относится не только простое понимание, но и определенное постижение того, что все связанное со стратегией и стратегическим управлением есть некоторый органичный синтез менеджмент-искусства и феноменов успешной бизнес-практики
2.	Ситуационность	Эффективная стратегия всегда интегрирует характерные особенности именно данной конкретной ситуации в ключевые факторы будущего, т.е. стратегического успеха данной конкретной фирмы
3.	Уникальность стратегии	Для достижения будущего бизнес-успеха в стратегию конкретной организации должны быть заложены некоторые сильные содержательные моменты, которые в реальной практике ведения бизнеса делают ее значимо отличной от стратегий всех главных конкурентов
4.	Будущая неопределенность как стратегическая возможность	Внешняя среда фирмы в наше время меняется все быстрее и, с точки зрения традиционных представлений, становится все более непредсказуемой. Но при этом в каждом таком изменении заключаются не только угрозы, но и новые дополнительные возможности для достижения будущего бизнес-успеха. Поэтому современная стратегия должна быть способна превращать изменения внешней среды в уникальные стратегические конкурентные преимущества конкретной фирмы
5.	Гибкая адекватность	Для того чтобы можно было реализовать новые возможности, которые потенциально заключаются в изменениях внешней среды фирмы, ее собственные стратегические изменения должны быть адекватны изменениям внешним. Эффективность бизнес-адекватности практически достижима только тогда, когда стратегия фирмы не случайно, а по существу является достаточно гибкой

¹ Зуб А.Т. Стратегический менеджмент: учеб. — 2-е изд., перераб и доп. — М.: ТК Велби, Изд-во Прoспект, 2007. — 196 с.

² Шифрин М.Б. Стратегический менеджмент. — 2-е изд. — СПб.: Питер, 2009. — С. 18.

³ Попов С.А. Стратегическое управление: 17- модульная программа для менеджеров «Управление развитием организаций». Модуль 4. — М.: ИНФРА — М, 1999

Одним из вариантов реализации выбранной стратегии для принятия эффективных, точных и взвешенных в финансовом отношении управлеченческих решений является создание в организации системы бюджетирования, жестко связанной со стратегическими целями организации, направленной на оптимизацию бизнес-процессов и финансовых ресурсов.

Вопросам развития бюджетирования посвящены работы таких отечественных и зарубежных ученых, как Абрютина М.С., Александрова О.А., Балабанова И.Т., Бармина Д.А., Бекетова Н.В., Владымцева Н.В., Денисова А.С., Друри К., Ивашкевича В.Б., Кабира Л.С., Карповой Т.П., Керимова В.Э., Стояновой Е.С., Савчука В.П., Труба А.С., Чая В.Т.

В связи с тем что на сегодняшний день большинство коммерческих организаций имеют ограниченные средства для капиталовложений, одним из основополагающих этапов в построении системы бюджетирования, на наш взгляд, должно быть бюджетирование капитала. Под бюджетированием капитала понимается процесс, связанный с выбором и оценкой соответствующей структуры затрат капитала, которая бы в наибольшей мере отвечала решению задачи максимизации благополучия держателей акций. Затраты капитала представляют собой долгосрочные инвестиции, производящиеся для расширения размеров производства, перемещение или обновление фиксированных активов или для получения других реальных выгод.

Бюджет капитала призван оценить, во-первых, как будет происходить возврат investedных средств, а во-вторых, какая процентная отдача будет от этого проекта.

В основе бюджетных расчетов лежат преимущественно алгоритмические операции, определяющие взаимосвязи отчетных показателей, либо в расчетах используются методы краткосрочного прогнозирования.

Сбалансированная система показателей является основой современной системы стратегического учета. Внедрение сбалансированной системы показателей в организации дает возможность реализовывать стратегические цели на основе постоянного контроля и управления реализацией стратегии с использованием ключевых показателей эффективности деятельности.

В качестве инструментария стратегического учета собственного капитала выступает стратегическая отчетность, включающая систему производных балансовых отчетов и прогнозной отчетности, носящих стратегических характер, отчеты о стоимости капитала и др.

Использование в стратегическом учете стратегических производных балансовых отчетов позволит оценивать и учитывать реальное или предполагаемое воздействие на предприятие различных факторов и организовывать на этой основе эффективную систему контроля и управления собственностью, рисками, платежеспособностью. Кроме того, на их основе можно оценить возможности и перспективы развития организации, реализовать стратегические решения и обосновать стратегию действий предприятия.

По мнению Т. Коупленда, Т. Колера и Д. Мурина, для принятия тактических решений используются показатели, характеризующие прибыль организации, для принятия стратегических решений — показатели, влияющие на стоимость капитала.¹

Для оценки стоимости капитала используются следующие показатели:

- рыночная капитализация компаний;
- стоимость акции;
- прибыль на одну акцию;
- коэффициенты покрытия и выплаты дивидендов;

¹ Коупленд Том, Колер Тим, Мурин Джек. Стоимость компаний: оценка и управление / Пер. с англ. — 2-е изд., стер.. — М.: ЗАО «Олимп-Бизнес», 2002

- полная и текущая доходности акций и др.;
- стоимость чистых активов (СЧА);
- стоимость чистых пассивов (СЧП).

Чистые активы, чистая стоимость имущества как разница между активами предприятия и его обязательствами всегда вызывали пристальное внимание бухгалтеров, юристов, собственников и партнеров предприятий. Чистые активы являются основным показателем собственности и исчисляются на основании инвентаризации, инвентарных счетов главной книги, бухгалтерского баланса путем вычитания из совокупной стоимости активов собственных обязательств институциональной единицы.

Стоимость чистых пассивов характеризует величину активов, оставшуюся в распоряжении предприятия после погашения всех обязательств, т. е. величину собственности (либо обязательств собственников перед кредиторами), приходящуюся на долю учредителей (участников) при условии ликвидации предприятия. Чистые пассивы определяются по материалам нулевых, органических, актуарных, статических, прогнозных, виртуальных, ликвидационных балансовых отчетов.

В результате изучения теоретических разработок в области финансового анализа, оценки, финансового менеджмента, бухгалтерского учета и практических данных, полученных как зарубежными, так и отечественными исследователями, в качестве дополнения вышеуказанных индикаторов в целях получения всесторонней и

объективной информации о стоимости собственного капитала нами предложен аналитический индикатор тенденций изменений стоимости собственного капитала — чистые пассивы на акцию. Данный индикатор входит в ряд объединенных экономических показателей и представляет собой синтез стоимостного и коэффициентного подхода к оценке стоимости собственного капитала. В основе данного показателя лежит теория чистых пассивов, разработанная проф. И.Н. Богатой. Основное уравнение теории формализуется следующим образом: Денежные средства = Чистые пассивы.

Использование индикатора «чистые пассивы на акцию» не означает отказа от применения других индикаторов, а также представленных стоимостных методов оценки стоимости капитала. Здесь нужно иметь ясное представление о целях использования и границах применения каждого из них, так как различные направления и задачи оценки стоимости собственного капитала определяют применение того или иного показателя или метода. Все приведенные показатели существенны, взаимосвязаны и дополняют друг друга в комплексной оценке компаний. При этом следует отметить, что применение системы производных балансовых отчетов значительно повысит их аналитическую ценность для инвесторов, собственников, менеджеров.

Для определения эффективности выбранной стратегии необходимо проводить расчет стратегических показателей стоимости собственного капитала по данным стратегических балансов.

Таблица 5. Основные стратегические показатели собственного капитала коммерческой организации

№ п/п	Наименование группы	Наименование показателя	Алгоритм расчета
1	2	3	4
1.	Показатели рентабельности	Рентабельность инвестиций	Чистая прибыль / балансовая сумма всех инвестиций
		Рентабельность чистых активов	Чистая прибыль / средняя за период величина чистых активов
		Рентабельность собственного капитала	Общая сумма чистой прибыли предприятия, полученная от всех видов деятельности / среднедневовая величина собственного капитала

1	2	3	4
2	Показатели стоимости	Добавленная экономическая стоимость	Прибыль от обычной деятельности после налогообложения — затраты на капитал, где затраты капитала = $WACC(\%) \times СЧА$
		Добавленная рыночная стоимость	Балансовая стоимость чистых активов — рыночная стоимость собственного капитала
		Добавленная акционерная стоимость	Расчетная стоимость капитала — Балансовая стоимость капитала
		Доход на акционерный капитал	Прибыль/акционерный капитал
		Акционерная стоимость	Приведенная стоимость предполагаемого денежного потока + приведенная стоимость действующей организации + все неиспользуемые в обычной деятельности активы — долгосрочные обязательства
		Прибыль на инвестированный капитал	Прибыль/Инвестиции
		Чистая приведенная стоимость (NOPLAT)	Стоимость акционерного капитала определяется как разность между оценочной стоимостью фирмы и величиной ее совокупных обязательств.

Все приведенные показатели существенны, взаимосвязаны и дополняют друг друга в комплексной оценке организации.

Таким образом, при составлении производных балансовых отчетов формируется информация о результатах деятельности организации, базирующаяся на концепции управления стоимостью собственного капитала, что позволяет не только улучшить финансовое состояние коммерческой организации, но и одновременно повысить ее имидж в глазах акционеров и потенциальных инвесторов.

Одним из основных этапов контроля за выбранной стратегией является проведение стратегического аудита, который предполагает проведение аудита различных видов стратегий организации и установление их обоснованности, реальности и достижимости, позволяет выявить стратегические «разрывы», которые препятствуют реализации избранных стратегий, и разрабатывает комплекс мероприятий, позволяющих адаптировать избранную стратегию к меняющимся условиям внешней среды. Следует отметить, что на сегодняшний день выявление разрывов между стратегическими и оперативными планами остается актуальной проблемой.

Предлагаемая концепция стратегического учета собственного капитала базируется на основополагающих рекомен-

дуемых нами принципах, таких как: принцип оценки и учета внешних факторов макросреды и их согласованности с внутренними факторами, гибкости, креативности и прогрессивности, принцип оценки реализации стратегий на основе организации стратегического учета и контроля, принцип защиты собственности, принцип оптимальности и надежности, принцип поддержания (сохранения) и наращивания собственного капитала. Применение вышеуказанных принципов в комплексе с разработанной нами методикой постановки стратегического учета собственного капитала коммерческой организации позволит сформировать релевантную информацию для различных уровней управления, ориентированную на оценку результатов реализуемой стратегии и контроль за ее исполнением применительно к такому объекту, как капитал.

БИБЛИОГРАФИЧЕСКИЙ СПИСОК:

1. Богатая И.Н. Стратегический учет собственности предприятия. — Ростов н/Д: «Феникс», 2001. (Серия «50 способов»)
2. Внедрение сбалансированной системы показателей / Пер. с нем. — М.: Альпина Бизнес Букс, 2005.
3. Гуденица О.В., Ивашиненко Л.О. Стратегический учет в коммерческих ор-

ганизациях: Учебное пособие / Под ред. профессора Богатой И.Н. — Ростов н/Д: Издательство ООО «АзовПечать».

4. Зуб А.Т. Стратегический менеджмент: Учеб. — 2-е изд., перераб и доп. — М.: ТК Велби, Изд-во Проспект, 2007. —196 с.

5. Дюков И. И. Стратегия развития бизнеса. Практический подход. — СПб.: Питер, 2008

6. Коупленд Том, Колер Тим, Мурин Джек. Стоимость компаний: оценка и управление / Пер. с англ.. — 2-е изд., стер.— М.: ЗАО «Олимп-Бизнес», 2002.

7. Николаева О.Е., Алексеева О.В. Стратегический управленческий учет. — М.: Едиториал УРСС, 2003.

8. Парахина В.Н., Федоренко Т.М. Теория организации: Учебное пособие. — М.: КНОРУС, 2004.

9. Попов С.А. Стратегическое управление: 17-модульная программа для менеджеров «Управление развитием организации». Модуль 4. М.: ИНФРА — М., 1999.

10. Райн Б. Стратегический учет для руководителя/ пер. с англ.; под ред. В.А. Мирюкова . — М.: Аудит, ЮНИТИ, 1998.

11. Уорд К. Стратегический управленческий учет / Пер.с англ. — М.: ЗАО «Олимп-Бизнес», 2002.

12. Хорин А.Н., Керимов В.Э. Стратегический анализ: учеб. пособие — 2-е изд.переб. и доп. — М.: Эксмо, 2009.

13. Шифрин М.Б. Стратегический менеджмент. — 2-е изд. — СПб.: Питер, 2009. — С. 18.

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 / 2-370-264

e-mail: attestat@rsue.ru

Адрес: г. Ростов-на-Дону, ул. Б. Садовая, 69, к. 524

График проведения экзаменов и обучающих программ и их стоимость размещаются на официальном web-сайте РГЭУ (РИНХ) www.rsue.ru и 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; страховыми организациями; 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. 524.

Телефон: 8 (863) 240-11-19; **факс:** 237-02-64; 8-918-579-49-79 — Воробьева Инна Геннадиевна.

e-mail: finmonitoring@rambler.ru

эффективное использование финансовых и иных ресурсов, формирования сознания сохранения и финансового оздоровления предприятий.

Экономический смысл института банкротства в том и состоит, что он институт должен служить механизмом установления более эффективного режима управления производственными и финансовыми ресурсами на уровне хозяйственных единиц — предприятий.

Значит, банкротство — это по своей сути не разрушительная, а созидательная мера, направленная в первую очередь на восстановление нормальной работы предприятия. Лишь те финансово-материальные ресурсы и структуры управления ими, которые в принципе не могут эффективно использоваться (т. е. приносить прибыль), должны быть ликвидированы. Но в большинстве случаев, если опираться на приведенные выше оценки, нет принципиальной необходимости ликвидировать предприятие.

Вообще-то говоря, в наибольшей степени в банкротстве предприятия заинтересовано само предприятие. Только такой факт мало кому понятен. Акционеры и директора отстаивают в первую очередь свои частные интересы, и хорошо, если они в той или иной мере сочетаются с интересами предприятия как такового. Последние оказываются как бы абстрактными, есть-то они есть, а вот защищать их некому. Банкротство интересует кредиторов предприятия, прежде всего как "механизм получения долгов".

Вот здесь и необходимо усиление роли государства, как гаранта законности действий участников процедур банкротства. Так как в действующем механизме банкротства уже заложен конфликт интересов, а главный изъян в том, что все происходит в основном по воле и в интересах кредиторов, а на практике — одного или нескольких наиболее крупных и наиболее активных. Ведь интересы такого кредитора в отношении предприятия заключаются в том, чтобы побыстрее вернуть свои деньги, и они далеки от го-

© **Бджола В.Д.,**
к.э.н., профессор Ростовского
государственного экономического
университета (РИНХ)
Тел.: 8 (863) 263-25-75

© **Осипов В.В.,**
магистрант Ростовского государствен-
ного экономического университета (РИНХ)
Тел.: 8 (863) 263-25-73

ФИНАНСОВОЕ ОЗДОРОВЛЕНИЕ ОРГАНИЗАЦИЙ В ПРОЦЕССЕ РЕАЛИЗАЦИИ ПРОЦЕДУР БАНКРОТСТВА: ОТЕЧЕСТВЕННЫЙ И ЗАРУБЕЖНЫЙ ОПЫТ

Банкротство, в большинстве случаев, почему-то воспринимается, как способ закрыть предприятие, при этом распродать его имущество, когда с него срочно необходимо получить долги. Такое понимание системы банкротства опасно, поскольку находит свое воплощение в практической деятельности, и именно с таким пониманием подходят к банкротству конкретного предприятия обычные граждане и даже те, кто в этом процессе участвуют.

В общественном сознании сам факт официального применения процедур предусмотренных законодательством о несостоятельности (банкротстве) стал синонимом полного краха предпринимательской деятельности. В связи с этим необходимо формирование «созидательного сознания в обществе», без которого невозможен рост российской экономики,

сударственных интересов, связанных с принципами эффективного использования ресурсов. Ради скорейшего возврата долгов кредиторы предпочтут ликвидировать даже то предприятие, которое при условии грамотного управления могло бы выжить и со временем восстановить свою платежеспособность. Таким образом, в результате широкого развертывания процессов признания предприятий банкротами, может быть потеряно необоснованно большое количество производственных мощностей и рабочих мест. Но законодатели в ныне действующем законе заложили принципы эффективного использования, т. к. в нем явно прослеживается предпочтение внешнему управлению (финансовому оздоровлению) перед ликвидацией.

Институт банкротства — мощный инструмент промышленной политики. Именно в институте банкротства в наибольшей степени учтена "российская специфика", именно здесь может быть инициирован прорыв из области рыночных фантазий в область практических результатов экономической политики, поэтому именно в данной сфере губительны стандартизация и формализм.

Специалисты, занимающиеся институтом банкротства, убеждены, что законодательство о несостоятельности (банкротстве) в странах с рыночной экономикой необходимо для развития экономики, основанной на конкуренции и непрерывных структурных изменениях. Оно способствует воспитанию дисциплины и соблюдению правил делового оборота в области финансового управления, а также предназначено для того, чтобы содействовать реконструкции неэффективных предприятий либо их цивилизованныму выводу из рынка. В принципе, подобные процессы оздоровливают экономику, освобождая ее от аутсайдеров, что способствует структурной перестройке и обновлению производства.

Таким образом, законодательство о банкротстве является важной составляющей, законодательной базы рыночной

экономики и обеспечивает гарантии как местным, так и иностранным инвесторам, что, в конечном счете, способствует экономическому развитию страны.

Когда финансовое состояние предприятия близко к критическому, «спасательным кругом», как это ни парадоксально, могут оказаться процедуры банкротства. Грамотные действия, проводимые в рамках этих процедур, могут помочь предприятиям рассчитаться с кредиторами и улучшить свое финансовое положение.

В соответствии со ст. 27 Закона № 127-ФЗ (далее Закон) в целях финансового оздоровления организации применяются следующие процедуры банкротства: наблюдение, финансовое оздоровление, внешнее управление, конкурсное производство, мировое соглашение.

Ввести наблюдение на предприятии арбитражный суд может на основании заявления, как самого должника, так и его кредиторов. Для проведения же процедур финансового оздоровления, внешнего управления суду требуется решение собрания кредиторов. Восстановить свою платежеспособность и рассчитаться с долгами или заключить мировое соглашение с кредиторами предприятие может на любой стадии. Однако на стадии конкурсного производства сделать это практически невозможно. Конкурсное производство заканчивается либо полной распродажей имущества, либо сменой собственника предприятия или юридического лица и продолжением деятельности уже под другим названием.

Процедура наблюдения вводится с момента возбуждения арбитражным судом дела о признании должника банкротом и должна быть завершена в течение семи месяцев (ст. 62 Закона). При этом назначается временный управляющий, который выявляет всех кредиторов предприятия-должника, уведомляет их о возбуждении дела о банкротстве, анализирует потенциал предприятия и выносит свои предложения на обсуждение первого собрания кредиторов.

С введением процедуры наблюдения составляется реестр требований кредиторов, в котором указываются сведения о каждом кредиторе и размере его претензий к должнику, основания возникновения обязательства, а также очередность расчетов по каждому кредитору (ст. 16 Закона). Требования кредиторов включаются в реестр на основании судебных актов, устанавливающих состав и размер обязательств. Поэтому после введения процедуры наблюдения кредиторы не вправе обращаться к должнику напрямую, а должны добиваться включения своих требований в реестр только через суд.

В процессе процедуры наблюдения вне очереди производятся расчеты, обязательства по которым наступили после начала процедуры банкротства. Другими словами, закон дает привилегию тем, кто вступает в отношения с организацией, находящейся в процедуре банкротства. Например, если банк выдаст кредит предприятию накануне банкротства, то его требование о возврате кредита будет рассматриваться в общей очереди, а в случае введения внешнего управления подпадет под мораторий. Если же кредит будет выдан после возбуждения дела о банкротстве, то предприятие будет обязано его вернуть во внеочередном порядке. Таким образом, компании проще получить кредит после начала процедуры банкротства, чем до нее.

На практике может возникнуть ситуация, когда предприятие не в состоянии осуществлять производственную деятельность: денежных средств нет, а часть имущества арестована и выставлена на продажу судебным приставом-исполнителем по решению суда. Необходимо было привлечь денежные средства для инвестирования их в производство, извлечения прибыли и расчетов с кредиторами. Однако кредиторы отказывались отзывать исполнительные листы, а банки не предоставляли кредиты, поскольку средства были бы списаны во исполнение уже существующих обязательств, а производство так и не было бы налажено.

В этом случае руководство организации может обратиться в Арбитражный суд с заявлением о признании предприятия банкротом. Суд возбуждает дело о банкротстве и вводит процедуру наблюдения. Это позволяет не «растасывать» предприятие по частям в ходе исполнительного производства, приостановить взыскания по исполнительным документам и снять аресты со счетов, а самое главное — привлечь заемные средства.

Таким образом, с помощью процедуры банкротства предприятие сохраняет производственные мощности и, используя заемные средства, восстанавливает производство и рассчитывается с кредиторами.

За 2009 год в Ростовской области арбитражным судом были прекращены дела о банкротстве в отношении 196 должников (84 ИП и 112 организаций), в связи с погашением ими задолженности. Должниками была погашена задолженность в сумме 152 млн. рублей и дела о банкротстве были прекращены до введения процедуры банкротства. В отношении 38 должников (25 ИП и 13 организаций) прекращены дела о банкротстве в процедуре наблюдения в связи с погашением кредиторской задолженности. В бюджет поступило 7,8 млн. рублей.

В 2009 г. в связи с погашением задолженности до введения процедур банкротства и в процедурах банкротства было прекращено 243 дела о банкротстве (67% от всех прекращенных дел). В бюджет поступило 161,1 млн рублей (96% от суммы погашенной задолженности). При этом основная сумма задолженности (94%) была получена до введения процедур банкротства на стадии рассмотрения заявления.

Финансовое оздоровление вводится судом на срок не более двух лет с назначением административного управляющего. В этом случае, как и при процедуре наблюдения, органы управления предприятия-должника продолжают осуществлять свои функции (ст. 80 Закона). На стадии финансового оздоровления кредиторы

торы, арбитражный управляющий и руководство предприятия разрабатывают план, предусматривающий способы получения предприятием-должником средств, необходимых для расчета по обязательствам. Кроме того, на этапе оздоровления должнику следует представить суду график погашения задолженности, в соответствии с которым предприятие будет вести расчеты со всеми кредиторами, включенными в реестр. График должен предусматривать погашение всех обязательств не позднее, чем за месяц до даты окончания этапа финансового оздоровления (ст. 84 Закона). На этой стадии банкротства (в отличие от процедуры наблюдения) прекращается начисление штрафов, пеней, процентов по неисполненным предприятием обязательствам, возникшим до введения процедуры оздоровления.

В 2008 и 2009 гг. в Ростовской области процедура финансового оздоровления не применялась ни на одном предприятии должнике. Кроме того, анализ реализации положений законодательства о несостоятельности (банкротстве), проведенный Минэкономразвития России, показал, что указанная процедура, установленная Федеральным законом от 26 октября 2002 г. № 127-ФЗ «О несостоятельности (банкротстве)», в настоящее время практически не применяется. Причина не применения и неэффективности процедуры финансового оздоровления заключается, в том числе в несвоевременной подаче заявления о признании должника банкротом. В российской практике заявления подаются в том случае, когда исчерпаны все иные меры по взысканию задолженности и имущество должника практически в полном объеме реализовано в ходе исполнительного производства. Таким образом, у должника на дату подачи заявления не имеется имущественных оснований для восстановления платежеспособности. В связи с этим и во исполнение поручения Правительства Российской Федерации от 11 февраля 2009 г. № ИШ-П13-707 и под-

пункта «в» пункта 1 перечня поручений Президента Российской Федерации по итогам заседания Государственного совета Российской Федерации от 6 марта 2009 г. № 524ГС. Подготовлен проект федерального закона «О внесении изменений в Федеральный закон «О несостоятельности (банкротстве)» и иные законодательные акты Российской Федерации» в части совершенствования реабилитационных процедур». Законопроект разработан в целях совершенствования процедуры финансового оздоровления, расширения ее применения в ходе дел о банкротстве.

Процедура внешнего управления вводится на период не более двух лет. Если внешнее управление вводится после процедуры финансового оздоровления, то их совокупный срок также не должен превышать двух лет (п. 2 ст. 92 Закона). Однако поскольку обе эти процедуры на практике требуют довольно много времени, то их редко назначают друг за другом.

При внешнем управлении устанавливается мораторий на погашение предприятием-должником обязательств, срок исполнения которых наступил до введения этого этапа (включая те обязательства, которые возникли у предприятия на предыдущих этапах процедуры банкротства).

Мораторий является одним из наиболее действенных инструментов процедуры банкротства для восстановления платежеспособности предприятия, поскольку позволяет сохранить имеющиеся у предприятия оборотные и основные средства, необходимые для производства, и избежать обращения взыскания на имущество. Однако действие моратория не распространяется на требования по взысканию заработной платы, выплате вознаграждений по авторским договорам, а также выплате сумм возмещения вреда, причиненного жизни и здоровью.

Таким образом, в отличие от двух предыдущих этапов в ходе внешнего управления предприятие осуществляет только текущие платежи, то есть платежи (в том числе налоговые), срок исполнения

которых наступил после введения моратория. Важно помнить, что возможно и принудительное взыскание задолженности по текущим платежам.

На этом этапе арбитражный управляющий разрабатывает план внешнего управления, который утверждается собранием кредиторов. В плане описываются меры по восстановлению платежеспособности должника (ст. 109 Закона). Если на предыдущих этапах решение о введении одной из этих мер должно было приниматься единогласно органами управления предприятия-должника, собранием кредиторов и арбитражного управляющего, то на этапе внешнего управления подобные решения принимаются без участия органов управления должника.

Предприятие-должник получает возможность рассчитаться с кредиторами за счет выручки, полученной от реализации имущественного комплекса, восстановления и развития основной профильной деятельности, а также развития новых отраслей бизнеса. По оставшейся части долга с кредиторами можно договориться об увеличении срока погашения (отсрочка, рассрочка долга).

Теория и практика финансового оздоровления организаций делит применяемые к должнику процедуры на два вида: судебные и внесудебные. Если судебная процедура признания должника несостоятельным обязательно предусматривает решение и последующий контроль арбитражного суда, то внесудебная процедура позволяет должнику путем переговоров с кредиторами избежать судебного процесса и признания должника несостоятельным по суду. Результаты переговоров могут быть различными. Должник может договориться со всеми или частью кредиторов об отсрочке или рассрочке причитающихся кредиторам платежей или уменьшении долга, что дает ему возможность продолжить свою производственную деятельность, в которой кредиторы часто заинтересованы.

По мнению многих специалистов, значительная роль в восстановлении пла-

тежеспособности организаций принадлежит досудебным процедурам. К ним относятся не только мероприятия по восстановлению платежеспособности конкретного субъекта хозяйственной деятельности, но и по устранению причин, повлекших возникновение его неплатежеспособности, как в отдельной отрасли, так и в экономике в целом. В зарубежных странах достаточно широко применяются внесудебные процедуры, осуществляемые как по инициативе должника, так и кредиторов.

В некоторых странах предпочитают поощрять именно внесудебные процедуры реструктурирования долгов как формы реорганизации несостоятельного предприятия. Достаточно мягкие добровольные формы внесудебной реорганизации несостоятельных предприятий применяются в Австралии, Австрии, Великобритании, Ирландии, Сингапуре, Японии. Более жесткие, принудительные внесудебные процедуры несостоятельности применяются в Канаде, Италии, Франции, Новой Зеландии и США.

Законом о банкротстве Германии предусмотрено, что основные решения в ходе производства по несостоятельности принимаются не судьей по делам о банкротстве, а собранием кредиторов, на котором голоса распределяются в соответствии с реальной стоимостью прав требования.

В ряде стран, например в Германии, законом предусматривается создание с целью реструктуризации неплатежеспособных предприятий так называемых "общества-продолжателей", которые направляют свои усилия на продолжение деятельности и спасение подобных предприятий или их составных частей. "Общества-продолжатели" подразделяются на:

- общества для санации;
- общества, вступающие во владение;
- общества поддержки.

Цель общества для санации заключается в спасении всей фирмы. При этом неплатежеспособные предприятия могут

либо сохраняться как юридические лица, либо приобретать правопреемников в лице как уже существующих, так и вновь создаваемых обществ. При этом правопреемство может быть как полным, так и частичным.

Общество, вступающее во владение, включает в себя не всю фирму, а ее отдельные составные части. Правопреемство при этом может быть только частичным. Неплатежеспособное предприятие в целом, как правило, расформировывается и ликвидируется. Обязательства неплатежеспособного предприятия переходят новому обществу в той мере, в какой оно об этом заявляет. В то же время, если новое общество вступает во владение более чем 80 процентами активов, все требования кредиторов к неплатежеспособной фирме могут быть предъявлены этому обществу. Поскольку создание обществ, вступающих во владение, может быть связано со злоупотреблениями, участие в таких обществах руководителей и персонала прежних предприятий, как правило, не допускается.

Обществам поддержки руководство предприятия-должника предоставляет опцион на передачу части собственного капитала фирмы или на участие в предстоящем после санации повышении уставного капитала на льготных условиях. Могут также предоставляться опционы на передачу в последующем всей фирмы либо ее отдельных составных частей.

Можно сказать, что добровольное внесудебное урегулирование проблем между должником и кредитором используется повсеместно, хотя оно только поощряется, но, ни в коем случае не навязывается. По мнению западных экспертов по несостоятельности, в условиях, когда не хватает знаний и опыта в судебных разбирательствах по коммерческим вопросам, предпочтение должно отдаваться внесудебным процедурам. Судебные органы целесообразно привлекать к решению проблем несостоятельности в крайних случаях и шире практиковать внесудебные процедуры.

В современных условиях уровень банкротств в России, разрешаемый внесудебными процедурами развивается, поскольку создана нормативная база для проведения внесудебных процедур, введена гражданско-правовая и уголовная ответственность за неправомерные действия, законодательно закреплен контроль Государственным органом за участниками делового оборота, все большее количество хозяйствующих субъектов вовлекается в сферу действия законодательства о несостоятельности, понимая необходимость банкротства как созидательной меры в обществе.

В заключении следует отметить, что в Законе о банкротстве не учтены такие факторы, как зависимость региональных арбитражных судов от губернаторов и которой наделены судьи арбитражного суда и внешние управляющие. Согласно российскому законодательству, все арбитражные суды находятся в федеральной юрисдикции и поэтому независимы от региональных органов власти. Однако российская практика отличается от теории. Недостаточное федеральное финансирование арбитражных судов и их удаленность (как политическая, так и географическая) от федерального центра ставят их в зависимость от региональных властей. Поэтому федеральному правительству необходимо создать специальные обучающие программы для судей, работающих в региональных арбитражных судах, и предоставить им определенные возможности в плане карьерного роста в зависимости от их профессиональных успехов. Эти меры способны уменьшить политическое влияние региональных органов власти на институт банкротства.

Институт банкротства в нашей стране, по своей сути — эксперимент. В мировой практике не было прецедентов перевода огромной страны, прожившей 75 лет при социализме, на рельсы рынка. Очевидно, что нет готовых рецептов, и апробированные на Западе схемы вовсе не обязательно заработают у нас. Одним

из определяющих средств оздоровления всей экономики и дальнейшего ее подъема является широкое и последовательное применение законодательства о банкротстве при условии:

- отсутствия нерегламентируемого законом административного (государственного) вмешательства со стороны чиновников федеральных и местных органов власти и политических спекуляций на тему о переделе собственности и т.п.;
- обеспечения социальных гарантий высвобождающимся работникам обанкротившихся предприятий. Здесь

роль государства неоценима (финансовая поддержка, создание новых рабочих мест и т.п.).

БИБЛИОГРАФИЧЕСКИЙ СПИСОК:

1. Федеральный закон РФ «О несостоятельности (банкротстве)» № 127-ФЗ от 26.10.2002г. // Официальные документы. 2002 г. № 41.

2.http://www.anticrisis.ru/02_56_08.htm

3.<http://www.ecsocman.edu.ru/db/msg/9289.html>

4.<http://www.bankr.tsr.ru/>

соискатели и студенты из российских и зарубежных вузов.

Дискуссия проходила по следующим направлениям:

1. «Роль инвестиционной активности коммерческих банков в стимулировании российской экономики в условиях преодоления финансового кризиса».

2. «Проблемы развития и повышения устойчивости банковской системы России в условиях преодоления финансового кризиса».

3. «Влияние финансовой глобализации на национальные финансовые системы».

4. «Совершенствование финансового управления на российских предприятиях с помощью современных приемов и методов финансового менеджмента».

5. «Развитие финансовой системы в трансформирующейся экономике».

6. «Развитие современного российского рынка ценных бумаг».

7. «Актуальные вопросы профессиональной оценки собственности».

8. «Финансовый механизм социальной сферы и направления его развития».

В рамках предложенных направлений исследования специалисты представили доклады по широкому кругу вопросов, возникающих в связи с интеграцией России в мировую финансовую систему.

Активное обсуждение проходило в секции «Проблемы развития и повышения устойчивости банковской системы России в условиях преодоления финансового кризиса», обсуждались вопросы, связанные с особенностями кредитования, а также способами управления банковскими рисками. В частности были затронуты проблемы рынка банковских слияний и поглощений, оценены перспективы развития микрофинансирования в России, а также перспективы развития электронных платежей.

В рамках секции «Влияние финансовой глобализации на национальные финансовые системы» обсуждались причины мирового финансового кризиса, вопросы формирования международного

© Карай Ю.В.

студентка 5 курса финансового факультета каф. «Международные финансово-кредитные отношения» Ростовского государственного экономического университета (РИНХ)
Тел.: 8 928 118 01 50

ОБЗОР МЕЖДУНАРОДНОЙ НАУЧНО-ПРАКТИЧЕСКОЙ КОНФЕРЕНЦИИ «РАЗВИТИЕ ФИНАНСОВОЙ СИСТЕМЫ РОССИИ В УСЛОВИЯХ ГЛОБАЛИЗАЦИИ»

Международная научно-практическая конференция «Развитие финансовой системы в условиях финансовой глобализации» была организована и проведена Финансовым факультетом Ростовского государственного экономического университета (РИНХ) 28 апреля 2010 г. Целью конференции являлось повышение квалификации и обмен опытом с российскими и зарубежными вузами и организациями в области финансов.

Международная научно-практическая конференция позволила создать среду общения в области финансово-кредитных отношений, стимулировать межdisciplinarные контакты, способствующие постановке задач современных финансовых исследований.

В работе конференции приняли участие более 150 человек (что на 20% больше, чем в 2009 г.): академические ученые, научные сотрудники, аспиранты,

финансового центра в Москве, проблемы достижения реальной конвертируемости рубля, а также современное состояние финансовых рынков России в условиях глобализации.

Участники научно-практической конференции активно обсуждали совершенствование финансового управления на российских предприятиях с помощью современных методов финансового менеджмента, основные направления государственной финансовой поддержки развития предприятий, совершенствование дивидендной политики российских компаний, проблемы внутрифирменного планирования на предприятиях, возможности финансирования малых предприятий Ростовской области при помощи банковского кредитования, актуальные проблемы лизинга в условиях кризиса, а также управления финансовой устойчивостью российских предприятий.

Активная дискуссия развернулась в секции «Развитие финансовой системы в трансформирующейся экономике», в которой былоделено особое внимание совершенствованию системы государственного финансового контроля в РФ, проблемам финансового планирования в условиях кризиса, способам противодействия мошенничеству с НДС, приоритетам современной долговой политики России в условиях финансово-экономического кризиса, а также антикризисной фискальной политики государства.

В рамках секции «Развитие современного российского рынка ценных бумаг» были затронуты вопросы регулирования деятельности хеджевых фондов на финансовых рынках, также участники научно-практической конференции в своих выступлениях провели анализ процессов слияний и поглощений в российском финансовом секторе, а также современного состояния и перспектив развития рынка коллективных инвестиций РФ.

Активное обсуждение проходило в секции «Актуальные вопросы профессиональной оценки собственности». В своих выступлениях докладчики уделяли

особое внимание проблемам оценки недвижимости, методологии доходного и сравнительного подходов к инвестиционной оценке, а также проблемам оценки земельных участков, изымаемых под строительство олимпийских объектов в г. Сочи.

Также участники научно-практической конференции приняли активное участие в работе секции «Финансовый механизм социальной сферы и направления его развития», в рамках которой были обсуждены перспективы развития внутреннего государственного финансового контроля, проблемы развития страхового рынка в России, финансовая устойчивость Пенсионного фонда, а также роль государственных социальных внебюджетных фондов в обеспечении граждан.

Международная научно-практическая конференция позволила обсудить идеи и результаты исследований участников публично, имела широкий научный резонанс. В дальнейшем проведение конференции через Интернет-портал «Финансовое образование» будет регулярным. Удобный и доступный пользовательский интерфейс, демократичный регламент проведения позволяют ознакомиться с материалами и обменяться мнениями с коллегами в удобное время и в любом месте.

Следует выразить особую благодарность организационному комитету конференции, а именно: заслуженному деятелю науки РФ, председателю оргкомитета, Президенту РГЭУ (РИНХ) доктору экономических наук, профессору В.С. Золотареву; ректору РГЭУ (РИНХ) доктору экономических наук, профессору Н.Г. Кузнецовой; заместителю председателя оргкомитета, декану Финансового факультета РГЭУ (РИНХ), доктору экономических наук, профессору К.В. Кочмолову, зав. кафедрой «Финансово-экономический инжиниринг» доктору экономических наук, профессору В.Ю. Наливайскому; зав. кафедрой «Финансы» доктору экономических наук, профессору Т.Ф. Романовой; зав. кафедрой «Банков-

ское дело» доктору экономических наук, профессору О.Г. Семенюта; зав. кафедрой «Финансовый менеджмент» кандидату экономических наук В.Ю. Барашьян; заместителю декана финансового факультета по научной работе доктору экономических наук Е.Н. Алифановой.

По результатам проведенной научной конференции будут опубликованы тезисы в печатном виде.

Следующая Международная научно-практическая конференция «Развитие финансовой системы в условиях глобализации» состоится в апреле 2011 г.

пов роста экономики страны в краткосрочном периоде.¹

Реалии современности и преимущества последствий финансовой интеграции позволяют говорить о естественном стремлении участников российского финансового рынка активно взаимодействовать с зарубежными коллегами. С каждым годом с увеличением скорости распространения информации взаимозависимость финансовых рынков в глобальном масштабе возрастает. Интеграция российского и мирового фондовых рынков также увеличивается, и уже к 2020 г. планируется превратить Москву в один из международных финансовых центров.

Для определения степени участия России в процессах финансовой интеграции рассмотрим российский и мировой фондовые рынки по следующим критериям:

1) по итогам сравнения российского и мирового процентного соотношения объемов оборота рынка ценных бумаг относительно ВВП;

2) по уровню взаимосвязи российских и ведущих мировых фондовых индексов;

3) по реакции российского фондового рынка на мировой финансовый кризис;

4) по оценке участия российских крупнейших корпораций в программах выпуска и размещения американских и глобальных депозитарных расписок в мировых финансовых центрах;

5) по использованию в обороте российского фондового рынка международных ценных бумаг.

О росте интернационализации фондовых рынков, как отмечает Рубцов Б.Б., свидетельствует сопоставление объемов международных операций с акциями и облигациями относительно ВВП страны. Если в 1975 г. этот показатель составлял от 1 до 5%, то к концу 1990-х гг. он вырос до 100-700% (в США — с 4 до 230%, Германии — с 5% до 330%, Франции — с 5

¹ Финансовая интеграция// «Большой Бизнес.— 2006. — Март, №3 (29) // <http://www.bolshoybusiness.ru/archive/11/216/>

© Королевич О.П.,
аспирантка Ростовского государственного
экономического университета (РИНХ)
Тел.: 8 918 544 98 82

ИНТЕГРАЦИЯ РОССИЙСКОГО ФОНДОВОГО РЫНКА В МИРОВОЙ РЫНОК ЦЕННЫХ БУМАГ

Финансовая глобализация мировой экономики привела к тому, что национальные рынки стали связанными и интегрированными частями единого мирового финансового рынка. Наиболее динамичным сегментом финансового рынка в настоящее время является рынок ценных бумаг. Данная работа посвящена анализу взаимосвязи российского и мирового фондовых рынков в условиях глобализации.

Европейский Центральный банк определяет следующие признаки финансово интегрированного рынка: во-первых, участники рынка подчиняются единому своду правил (когда они решают проводить операции с этими финансовыми инструментами или услугами), во-вторых, имеют равный доступ к этим финансовым инструментам или услугам и, в-третьих, встречают одинаковое к себе отношение на рынке. В условиях несовершенного рынка ценных бумаг финансовая интеграция может приводить к повышению чувствительности страны к макроэкономическим и финансовым кризисам. Отрицательное влияние оттока капитала проявляется в повышении уровня финансовой нестабильности и сокращении тем-

до 400%, Италии с 1 до 670%). Учитывая тот факт, что в последующем оборот на международном рынке продолжал расти, можно утверждать, что в новом столетии эти значения еще выше.¹

Показатель соотношения капитализации фондового рынка к ВВП используется в качестве основного показателя, характеризующего роль фондового рынка в экономике. По итогам 2005 г. Россия вошла в десятку стран с развивающимися рынками с наиболее высоким соотношением капитализации и ВВП.² По данным Мировой Федерации Бирж, в 2008 г. в связи с мировым финансовым кризисом процентное соотношение капитализации фондового рынка к ВВП России составило 20,1%. Среднее значение для мирового рынка составило 38,9%. При этом данное соотношение на развитых рынках (London Stock Exchange, NYSE Euronext) в среднем составило более 60%, а на развивающихся (Shanghai Stock Exchange, BM&FBOVESPA, National Stock Exchange India) — более 30%.³ Минимальное значение коэффициента российского рынка свидетельствует не только о большом разрыве между капитализацией фондового рынка и ВВП как ориентиром его роста, но и о значительной недооцененности российского фондового рынка по сравнению с мировым.

Изучение международной интеграции показывает смешанные результаты для различных рынков, разных временных рядов и методологий. Янг (2003) обнаружил случаи интеграции между более молодыми фондовыми рынками и фондо-

вым рынком США.⁴ В условиях глобализации национальные рынки все в большей степени реагируют на состояние экономики мощнейших рынков, например США, и Россия не является исключением. По данным сравнительного анализа российского и зарубежных фондовых рынков Я.М. Миркина и М.М. Кудиновой, за период с 1995 по 2006 год в 90% наблюдений динамика российского рынка была синхронна с поведением других групп рынков. Коэффициенты корреляции абсолютных значений индексов российского рынка акций и развитых рынков составили 0.66; в то же время для формирующихся рынков — 0.87. Движение российского рынка во многом совпадает с рыночными циклами (до нескольких лет), наблюдаемыми на мировых фондовых рынках.⁵

Кризис на мировых финансовых площадках не миновал и развивающиеся рынки, в том числе и Россию. В 2007 г. фондовые рынки развивающихся стран росли опережающими темпами по сравнению с развитыми странами, чему способствовали портфельные инвестиции из ведущих мировых экономик. В 2008 г. массированный приток средств из-за рубежа на развивающиеся рынки прекратился, и динамика фондового индекса для развивающихся стран практически повторяет динамику ведущего американского фондового индекса. За 2008 г. индекс S&P 500 сократился почти на 40%, а индекс РТС более чем на 72%.⁶

Как видно из графика, российский рынок демонстрировал значительное па-

1 Рубцов Б.Б. Тенденции развития мировых фондовых рынков (глава из книги «Мировой фондовый рынок и интересы России»). — М.: ИМЭМО РАН, 2003/ http://www.mirkin.ru/_docs/book0402_036.pdf

2 Российский фондовый рынок и создание международного финансового центра. Идеальная модель фондового рынка России на долгосрочную перспективу (до 2020 года)/ НАУФОР. — М., 2008. — С. 77.

3 Сайт Мировой Федерации бирж // <http://www.world-exchanges.org>

4 Федорова Е.А. Исследование процессов финансовой интеграции российского и украинского фондовых рынков на основе применения коинтеграционного метода// Аудит и финансовый анализ. — 2008 — №3 // www.auditfn.com/fin/2008/3/Fedorova/Fedorova%20.pdf

5 Иванов-Шиц А.К., Айтъян С.Х. Интеграция России в мировую экономику и глобализация фондовых рынков// Вестник МГИМО-Университета. — 2009. — № 6. — С. 155.

6 Кудрин А. Мировой финансовый кризис и его влияние на Россию // Вопросы экономики. — № 1. — 2009. — С. 12.

дение с мая 2008 г., причем индекс РТС намного резче входит в фазу медвежьего спада, чем индекс S&P 500. Российский рынок показал большую волатильность в сравнении с американским.

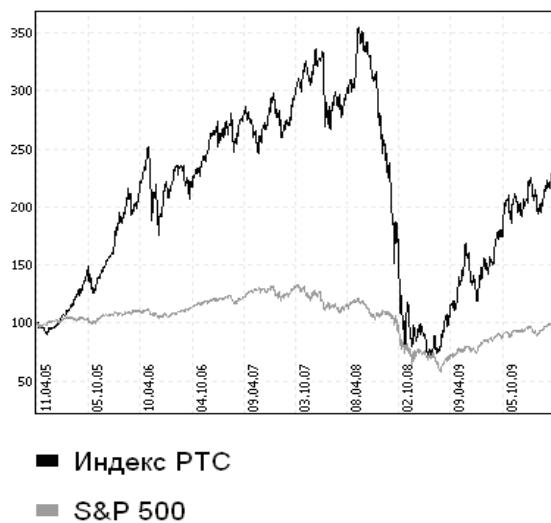


Рис. 1. Динамика индекса РТС и S&P 500, 2005–2010¹

Главным объектом иностранных инвестиций на российском фондовом рынке являются акции. Однако практически покупки нерезидентами акций российских компаний производятся на биржах не только самой России, но и во многих случаях ведущих стран Запада посредством депозитарных расписок. Депозитарные расписки на акции российских эмитентов выпускаются в двух видах: американские депозитарные расписки, ADR, которые выпускаются в США и свободно обращаются на американском вторичном рынке ценных бумаг, и глобальные депозитарные расписки, GDR, предназначенные для организации обращения на мировых фондовых площадках, преимущественно на Лондонской фондовой бирже.²

Выпускать депозитарные расписки российские компании начали в конце 1995 г. В 1998 г. эмиссия депозитарных расписок была приостановлена, после

кризиса возобновилась. В начале 2006 г. эмитентами ADR были около 100 компаний, сейчас их количество практически удвоилось.³

В 2001–2002 гг. был достигнут примерный паритет торгового оборота акциями российских эмитентов между внутренними и зарубежными площадками. С конца 2003 г. возобновилась неблагоприятная для развития российского рынка тенденция перемещения основных оборотов торговли российскими акциями на зарубежные торговые площадки, и в 2004 г. их соотношение вернулось к уровню 1999 г. Однако уже по итогам 2005 г. отечественные биржи практически восстановили паритет с зарубежными биржами в торговле российскими акциями, а в 2006 г. уверенно вышли вперед (см. табл. 1).

Таблица 1. Соотношение объемов торговли российскими акциями на российских и зарубежных биржах⁴

Годы	Доля российских бирж, %	Доля иностранных бирж, %
1998	16.4	83.6
1999	27.9	72.1
2000	46.1	53.9
2001	55.4	44.6
2002	47.7	52.3
2003	45.4	54.6
2004	25.1	74.9
2005	47.1	52.9
2006	65.2	34.8
2007	73.8	26.2

Этому способствовало, в частности, совершенствование законодательства о рынке ценных бумаг и об акционерных обществах в 2005–2006 гг., направленное на облегчение размещения акций в России. Кроме того, важную роль в этом процессе сыграла политика ФСФР по «возврату рынка» в Россию, включая введение требования о «двойном IPO» с ми-

³ Там же.

⁴ Источник: Российский фондовый рынок и создание международного финансового центра. Идеальная модель фондового рынка России на долгосрочную перспективу (до 2020 года)/ НАУФОР. — М., 2008.

1 Сайт холдинга «ФИНАМ» — www.finam.ru

2 Смыслов Д.В. Иностранный капитал на фондовом рынке России// Деньги и кредит. — № 1. — 2008. — С. 19.

нимальным предложением акций российским инвесторам (не менее 30%).¹

Так, в настоящее время на четырех международных площадках торгуются в виде американских депозитарных расписок или глобальных депозитарных расписок акций 183 российских компаний. При этом 42% ценных бумаг российских компаний, имеющих котировки на зарубежных площадках, торгуется на Лондонской фондовой бирже, 35% — на Франкфуртской фондовой бирже, 20% — на американском внебиржевом рынке, и всего пять российских эмитентов зарегистрированы на NYSE.

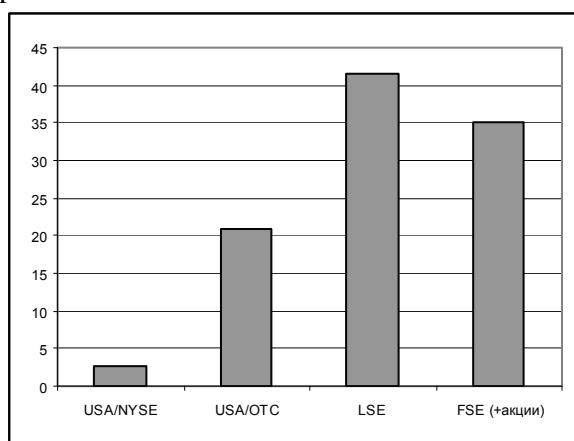


Рис. 2. Зарегистрированные на зарубежных площадках ADR/GDR российских компаний, %²

Это обусловлено тем, что на NYSE действуют самые жесткие стандарты листинга. Компания-нерезидент должна иметь не менее 2,5 млн размещенных по открытой подписке акций с общей рыночной стоимостью не менее \$100 млн, прибыль (до налогов) должна также составлять не менее \$100 млн в сумме за последние три года. При этом минимальный показатель для любого отчетного года из этих трех не должен быть меньше \$25 млн. Свои требования предъ-

являет и комиссия по ценным бумагам (SEC): нерезиденты, входящие в листинг любой из бирж США, обязаны ежегодно предоставлять аудированную финансовую отчетность по стандарту US GAAP и соответствовать американским нормам в области корпоративного управления и раскрытия информации.³

Одной из главных особенностей развития российского фондового рынка в 2007 — первой половине 2008 гг. стал быстрый рост доли операций инвесторов-нерезидентов в суммарном рыночном обороте. Если в январе 2007 г. эта категория участников формировалась порядка 22,7% биржевого брутто-оборота, то к августу 2008 г. этот показатель достиг 39,7% (рис. 3).

Важно отметить, что в 2007 г. в основном происходил ввоз в страну иностранного капитала (за исключением III квартала 2007 г.). Согласно данным Банка России, чистый объем ввоза капитала частным сектором составил в 2007 г. 83,1 млрд долл. — в два раза больше, чем в 2006 г. Сальдо операций нерезидентов на рынке акций по итогам 2007 г. также положительное. Таким образом, приток на фондовый рынок зарубежных инвестиций, сопровождавшийся ростом ликвидности и капитализации, стал органичным отражением ситуации в экономике.⁴

2008 г. охарактеризовался разрастанием финансового кризиса в США и его распространением в другие страны, в том числе и в Россию. Неблагоприятные тенденции появились на мировых рынках еще в 2007 г., а максимальное снижение цен на мировых фондовых площадках пришлось на вторую половину 2008 г. За 2008 г. зарубежные фондовые индексы потеряли 40–65%.⁵ Падение фондовых рынков и спад производства, переживае-

¹ Российский фондовый рынок и создание международного финансового центра. Идеальная модель фондового рынка России на долгосрочную перспективу (до 2020 года)/ НАУФОР. — М., 2008. С. 17.

² Составлено автором на основе данных сайта холдинга «ФИНАМ»- www.finam.ru

³ Зубанов А. Биржевые эмигранты. Сайт журнала «Эксперт»// www.expert.ru/printissues/d/2008/03/gupok_aksiy/

⁴ Там же.

⁵ О результатах деятельности группы ММВБ в 2008 году. Москва. ММВБ, 2009. Сайт Московской межбанковской валютной биржи // www.micex.ru

мые странами Западной Европы и США, оказались соизмеримы с кризисом 1982–1983 гг. (см. рис. 4).

Динамика зарубежных инвестиций в российский фондовый рынок стала ме-

няться в начале 2008 г.: в январе—марте сложилось значительное отрицательной сальдо операций нерезидентов на рынке акций, чистый вывоз капитала частного сектора составил 23,1 млрд долл.

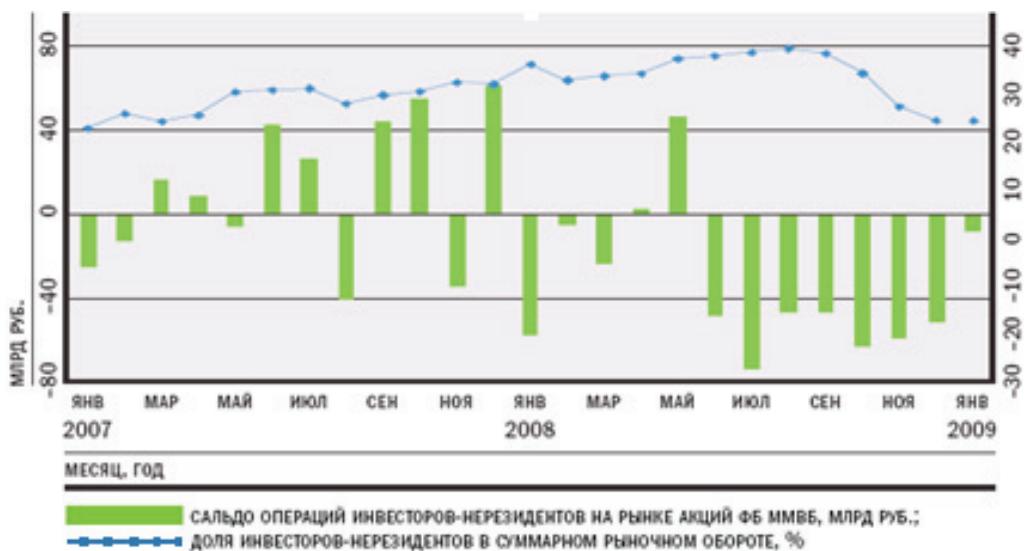


Рис. 3. Операции нерезидентов на рынке акций ФБ ММВБ, 2007–2009¹

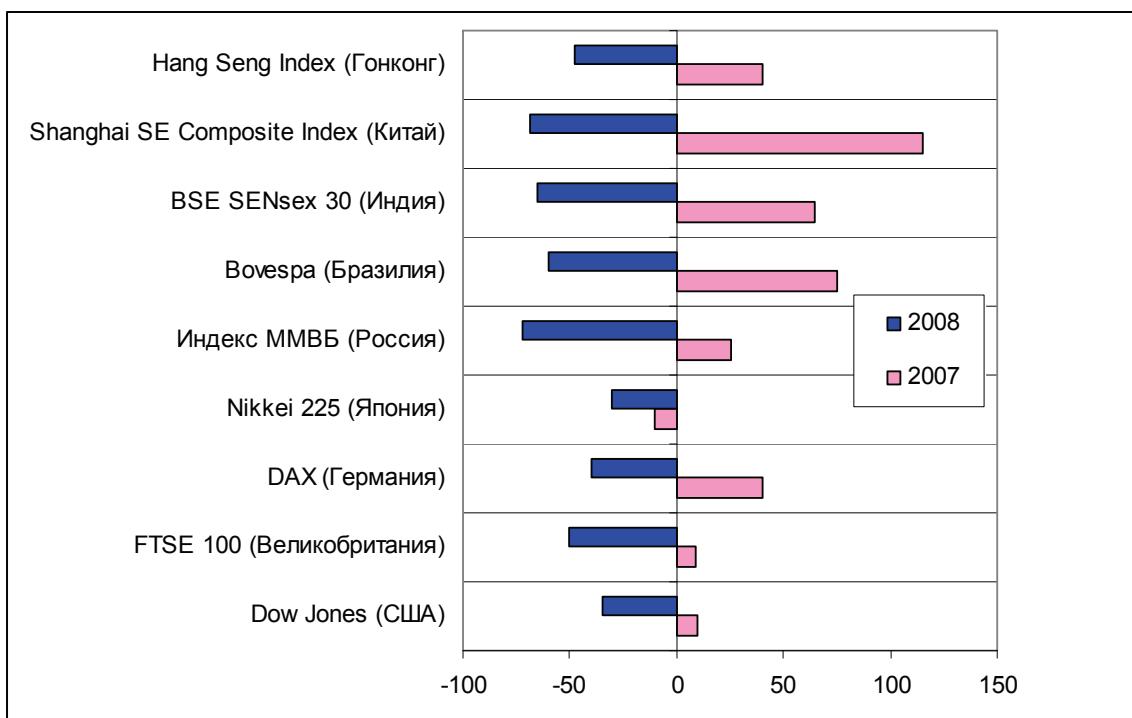


Рис. 4. Динамика мировых фондовых индексов, 2007–2008 гг.²

¹ Гейнц Д., Турчановский Д. Кризис на фондовом рынке — взгляд изнутри// Биржевое обозрение. — 2009 — № 2 (62). С. 11.

² Источник: составлено автором с использованием данных сайта Московской межбанковской валютной биржи // www.micex.ru

Радикально ситуация усугубилась летом 2008 г. Начиная с июня, на рынке закрепилась тенденция к выводу средств инвесторами-нерезидентами — сальдо операций этой категории участников стало отрицательным. Максимальный отток средств был зафиксирован в июле и октябре (соответственно 74 и 63 млрд руб.). В последние месяцы 2008 г. абсолютный размер отрицательного сальдо операций нерезидентов немного сократился, что, впрочем, отчасти объясняется существенным удешевлением стоимости торгуемых бумаг (большинство цен акций снизилось в 3–5 раз относительно летних уровней). А 50-миллиардное отрицательное сальдо, зафиксированное в декабре 2008 г., эквивалентно примерно 170-миллиардному сальдо в «июльских» ценах¹.

Значительных размеров достиг международный сегмент рынка российских долговых бумаг, представленный еврооблигациями, которые являются альтернативным источником финансирования по отношению в банковскому кредитованию. Большинство российских эмитентов еврооблигаций, выпущенных в 1999–2000 гг., смогли, несмотря на последствия кризиса 1998 г., вовремя погасить свои обязательства. Финансовый кризис 2008–

2009 г. внес свои корректизы в траекторию движения индексов еврооблигаций. На графике индекса Euro-Cbonds IG показано, каким стремительным было падение в октябре 2008 г. и как быстро началось восстановление в этом секторе (см. рис. 5). Одной из самых эффективных стратегий в 2009 г. оказались вложения не только в российские акции, но и в еврооблигации крупных российских корпораций.

Рост потребности негосударственного сектора в заемных средствах, с одной стороны, и расширение возможностей для привлечения таких средств, в частности вследствие получения международных кредитных рейтингов, — с другой, привели к резкому росту активности российского бизнеса на рынке еврооблигаций. Торговля российскими еврооблигациями осуществляется главным образом за рубежом — в Лондоне, а также во Франкфурте-на-Майне и Люксембурге. С 2002 г. торги по российским еврооблигациям стали производиться также на ММВБ². Стоит отметить, что в России основной оборот еврооблигаций проходит на внебиржевом рынке, причем владельцами еврооблигаций могут быть только лица, имеющие статус квалифицированного инвестора по российскому законодательству.



Рис. 5. Динамика Индекса Euro-Cbonds IG Russia 2008–2010 гг.³

¹ Гейнц Д., Турчановский Д. Кризис на фондовом рынке — взгляд изнутри // Биржевое обозрение. — 2009. — № 2 (62). — С. 11.

² Смыслов Д.В. Иностранный капитал на фондовом рынке России // Деньги и кредит. — 2008. — №1. — С. 21.

³ Данные сайта информационного агентства CbondS// www.cbonds.info

Многие российские компании стремятся разместить свои акции только за границей, однако, согласно требованиям ФСФР, вступившим в силу еще в 2006 г., новые размещения (IPO) должны распределяться в пропорции 70:30% между зарубежными и российскими биржами соответственно. Существуют и меры, предназначенные для стимулирования размещения акций российских компаний на внутреннем рынке. Так, эмитенты-акционеры пользуются преимущественным правом выкупа в течение 20 дней после проведения IPO акций по цене, определенной в ходе публичного размещения¹.

Предпринимаются и меры, нацеленные на привлечение иностранных инвесторов на российские торговые площадки, то есть на интернационализацию российского фондового рынка. ФСФР РФ и Росстандарт в октябре 2007 г. утвердили соответствующие международным стандартам единые требования к классификации российских и иностранных инструментов в качестве ценных бумаг. При этом сами ценные бумаги должны учитываться в российских депозитариях, а эмитент должен быть зарегистрирован в государстве, принадлежащем к группе FATF.²

По мнению Смылова Д.В., интернационализации российского фондового рынка способствуют следующие факторы: поступательный рост экономики в посткризисный период, совершенствование законодательства, либерализация валютного регулирования, укрепление рубля, развитие инфраструктуры фондового рынка, присвоение России международных рейтингов.³

В современных условиях трудно представить развитый фондовый рынок без сильной степени интеграции с миро-

вым, поэтому по итогам анализа критериев степени интеграции российского и мирового фондовых рынков можно сделать следующие выводы:

1) сопоставление объемов международных операций с акциями и облигациями относительно ВВП показало, что российский фондовый рынок в 2008 г. глобально недооценен, и причина не только в том, что в период кризиса, как правило, соотношение капитализации к ВВП падает. Кризис затронул множество стран мира, но коэффициент российского фондового рынка меньше, чем у развитых, ряда развивающихся стран и среднемирового значения;

2) при рассмотрении коэффициента корреляции обнаружено, что российский фондовый рынок интегрирован больше с формирующимиися рынками, чем с развитыми;

3) усиление взаимосвязи фондовых рынков имеет негативные последствия при неблагоприятных экономических событиях, в результате мировой финансовый кризис оказал сильнейшее влияние на динамику российского фондового рынка, так как падение отечественных индексов достигло 72% в 2008 г.;

4) количество российских компаний, выпускающих ADR и GDR на зарубежных площадках, постепенно растет, что говорит об усилении интеграционных процессов. Но при этом, по сравнению с количеством российских компаний, имеющих в обращении ценные бумаги на внутреннем рынке, лишь единицы готовы выйти на мировой рынок при жестких стандартах листинга на международных площадках;

5) такие международные инструменты фондового рынка как еврооблигации стали привлекательным объектом вложений в 2009 г., что стало причиной их популярности среди инвесторов и увеличения оборота торгов.

Таким образом, проверка критериев степени финансовой интеграции российского и мирового фондовых рынков подтвердила факт увеличения взаимосвязи

¹ Данные сайта информационного агентства Cbonds// www.cbonds.info.

² Смыслов Д.В. Иностранный капитал на фондовом рынке России // Деньги и кредит. — 2008. — №1. — С. 31.

³ Там же.

данных рынков, что проявилось, с одной стороны в повышении уязвимости российской экономики при кризисных событиях на мировой арене 2008-2009 годов, с другой стороны, в увеличении ликвидности относительно новых международных ценных бумаг, евробондов, способствуя тем самым развитию всей финансовой системы России в целом.

БИБЛИОГРАФИЧЕСКИЙ СПИСОК:

1. Финансовая интеграция // Большой Бизнес. — 2006. — Март, №3 (29) // <http://www.bolshoybusiness.ru/archive/11/216/>
2. Рубцов Б.Б. Тенденции развития мировых фондовых рынков (глава из книги «Мировой фондовый рынок и интересы России») // www.mirkin.ru/_docs/book0402_036.pdf
3. Российский фондовый рынок и создание международного финансового центра. Идеальная модель фондового рынка России на долгосрочную перспек-тиву (до 2020 года)/ НАУФОР. — М., 2008.
4. Кудрин А. Мировой финансовый кризис и его влияние на Россию // Вопросы экономики. — 2009. — №1.
5. Иванов-Шиц А.К., Айтъян С.Х. Интеграция России в мировую экономику и глобализация фондовых рынков // Вестник МГИМО-Университета. — 2009. — №6.
6. Смыслов Д.В. Иностранный капитал на фондовом рынке России// Деньги и кредит. — 2008. — № 1.
7. Зубанов А. Биржевые эмигранты. Сайт журнала “Эксперт” // www.expert.ru/printissues/d/2008/03/tupok_akciy/
8. Гейнц Д., Турчановский Д. Кризис на фондовом рынке — взгляд изнутри/ / Биржевое обозрение. — 2009. — № 2 (62).
9. О результатах деятельности группы ММВБ в 2008 году. Москва. ММВБ. 2009 // www.micex.ru

© Попова Ю.Ю.,
студентка финансового факультета
Ростовского государственного экономиче-
ского университета (РИНХ)
Тел.: 8 909 439 09 43

ПЕРСПЕКТИВЫ РАЗВИТИЯ РЫНКА КРЕДИТНЫХ ДЕРИВАТИВОВ И РАСШИРЕНИЕ ДИАПАЗОНА ИХ ИСПОЛЬЗОВАНИЯ

В течение многих лет финансовые институты сталкиваются с разнообразными угрозами, основная причина которых связана со слабыми стандартами кредитования, неэффективным управлением рисками кредитного портфеля и отсутствием внимания к экономическим и иным факторам, способным оказать влияние на кредитоспособность контрагентов банка. Таким образом, среди множества угроз подверженность кредитному риску остается главным источником проблем коммерческих банков.

Для большинства банков кредитование является основным и наиболее очевидным источником кредитного риска. Банки все чаще сталкиваются с кредитным риском не только при кредитовании, но и при осуществлении иных финансовых операций — акцепте векселей, межбанковских сделках, торговом финансировании, обмене валюты, операциях с фьючерсами, свопами, опционами, акциями, облигациями, при выдаче поручительств и гарантий.

В этих условиях эффективное управление кредитным риском является

критически важным компонентом всеобъемлющего подхода к управлению рисками и успеха банковской организации в долгосрочной перспективе. Вместе с тем существующие методики оценки и управления кредитными рисками не способны в полной мере противостоять меняющимся условиям. Следствием этого стало появление в 1993–1994 г. нового типа инструментов, получивших название *кредитные деривативы*.

Кредитные деривативы — производные инструменты, предназначенные для управления кредитными рисками. Они позволяют отделить кредитный риск от всех других рисков, присущих конкретному инструменту, и перенести его от продавца риска (приобретателя кредитной защиты) к покупателю (продавцу кредитной защиты). Отличаются кредитные деривативы от обычных производных инструментов тем, что имеют дело с собственно кредитным риском, в то время как традиционные производные инструменты сфокусированы на рыночных факторах риска, таких как курсы валют, цены, индексы или процентные ставки [6].

Возможность отделить кредитный риск от активов и обязательств делает кредитные деривативы привлекательным финансовым инструментом. С их помощью можно хеджировать кредитные риски, обеспечивать диверсификацию, занимать короткую или длинную позицию с желаемым профилем риска. Корпорации используют кредитные деривативы как механизм управления финансовыми и проектными рисками, а также для защиты от несостоенности основных поставщиков или потребителей. Использование кредитных деривативов банками мотивировано главным образом возможностью перераспределения кредитных рисков.

Возросшая роль кредитных деривативов в период кризиса заставила специалистов задуматься, часто ли банки используют этот инструмент для управления рисками, и сокращает ли открытые позиции в кредитных деривативах систематический риск.

Несмотря на то, что до настоящего времени доля рынка кредитных деривативов относительно невелика, динамика его роста значительно опережает рост рынка производных финансовых инструментов в целом. Как свидетельствует исследование Банка международных расчетов, практически отсутствовавший в начале 1990-х гг. мировой рынок кредитных деривативов вырос до 4,47 трлн долл. США в конце июля 2004 г. и до 51,1 трлн долл. США в конце июля 2007 г. [9].

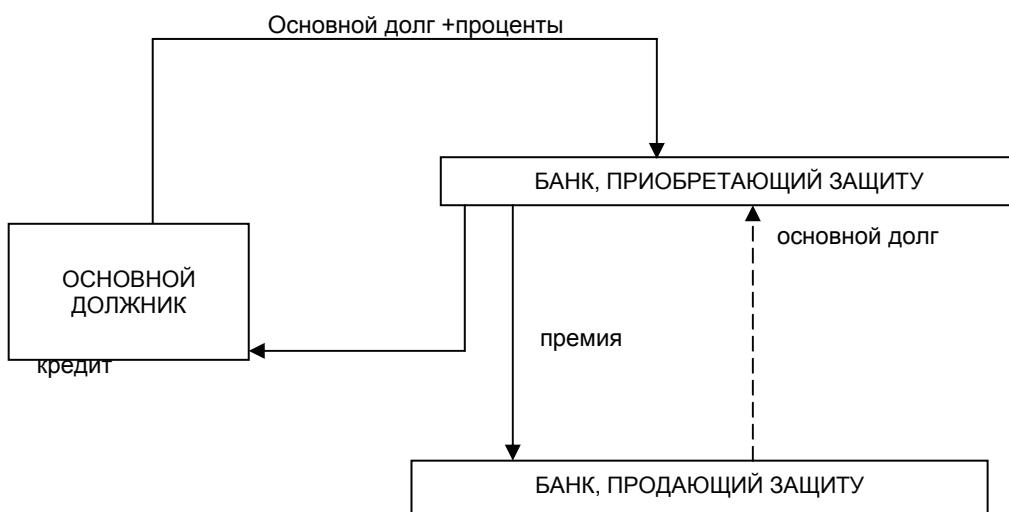
Важной особенностью кредитных деривативов является механизм передачи риска: в отличие от традиционных инструментов передача кредитного риска при помощи кредитного дериватива происходит в форме «опосредованного хеджирования» [2], т.е. не в форме предоставления страховой защиты от наступления определенных неблагоприятных событий, а в **форме срочного договора купли-продажи кредитного актива**.

Гарантии, синдицированные займы, опционы на активы и страхование кредитных рисков не являются кредитными деривативами, хотя в чем-то природа кредитных деривативов схожа с этими финансовыми операциями. С их помощью можно хеджировать кредитные риски, обеспечить диверсификацию этих рисков, встать в «короткую» или «длинную» позицию с

желаемым профилем риска.

Таким образом, кредитный дериватив представляет собой двустороннее соглашение, предназначенное для передачи кредитного риска, принадлежащего или не принадлежащего одной из сторон сделки базисного актива (кредита, облигации), третьей стороне (продавец защиты). При этом передача кредитного риска осуществляется путем предоставления одной из сторон сделки гарантии осуществления выплат в пользу другой стороны в случае изменения кредитных характеристик актива или группы активов, чувствительных к изменению уровня кредитного риска [1].

При этом к **кредитным деривативам** следует относить только те инструменты, которые обладают всеми перечисленными ниже характеристиками: двусторонний характер сделки; использование в качестве базисного актива кредитных активов; передача кредитного риска в форме «опосредованного хеджирования»; разнообразие форм предоставляемой кредитной защиты, касающееся как перечня кредитных событий, так и особенностей осуществления «страховых выплат»; отсутствие у продавца защиты права востребовать с должника сумму понесенных в результате наступления кредитного события расходов.



(1)-если произошло кредитное событие, то платежи равны сумме убытков.

Рис. 1. Базовая структура сделки с использованием кредитного дериватива
Источник: составлено автором.

Важным моментом является то, что в случае передачи кредитного риска отсутствует необходимость уведомления заемщика о данной сделке, что позволяет сохранить ее анонимность.

Выделим ряд преимуществ применения кредитных деривативов, которые отличают их от прочих инструментов управления банковскими рисками:

- они позволяют диверсифицировать риски по активам, регионам, отраслям, срокам, рынкам;
- хеджируют риски в течение всего периода действия базового актива (в отличие, например, от договора страхования, заключаемого на фиксированный срок);
- компания, выступающая в роли заемщика, не участвует в заключении договора, а банк и сторона, покупающая риск, не обязаны уведомлять ее о заключении сделки;
- в применении деривативов заинтересована и компания-заемщик, так как при возникновении у нее трудностей и задержек платежей банк, получивший платеж по деривативному контракту, с большей вероятностью пойдет на переговоры о реструктуризации долга, чем при инициируемом банкротстве компании;
- являясь для банка забалансовыми финансовыми инструментами, кредитные деривативы позволяют перенести риски на другую сторону без перехода права собственности на подверженный риску актив [3];

Анализ отечественной банковской системы показывает, что российские банки все еще занимают положение «догоняющего развития» по отношению к более передовым западным контрагентам, периодически заимствуя отдельные элементы зарубежной банковской практики.

Несмотря на все многообразие существующих кредитных деривативов, в России получили распространение пока только кредитные ноты — CLN (Credit Linked Notes).

В большинстве случаев под CLN понимается сертификат, эмитированный

покупателем гарантии, который подлежит погашению по своей номинальной стоимости по достижении срока платежа только в том случае, если заранее оговоренное сторонами событие в отношении определенного актива не наступило. Если оно все же наступило, то сумма CLN погашается в течение фиксированного в договоре периода времени за вычетом сумм компенсации покупателю гаранции [4].

Сейчас кредитные ноты получили распространение среди российских компаний, занятых в кредитных организациях, но пока объемы операций по ним сравнительно невелики. Выпускают их, как правило, дочерние структуры западных инвестиционных банков.

Кредитные ноты часто сравнивают с еврооблигациями, но между ними есть существенные различия: еврооблигации требуют обязательного публичного размещения, представления отчетности, проведения аудита. Ноты являются более ликвидным инструментом, свободно обращающимся на организованном рынке.

По сравнению с другими способами привлечения финансирования с международных рынков капитала ноты обладают рядом неоспоримых преимуществ.

Например, от синдицированного кредитования они отличаются более широким кругом потенциальных инвесторов, возможностью гибкого управления заимствованиями посредством выпуска дополнительных траншей и создания вторичного рынка CLN. В дальнейшем это позволит уменьшить стоимость последующих займов.

Плюсы CLN в сравнении с евробондами: более короткие сроки подготовки займа, меньшие накладные расходы, менее жесткие требования к предоставляемой информации, предусматриваются дополнительные гарантии либо поручительства третьих лиц. Кредитные ноты приводят к расширению инвестиционной базы при относительно небольшом пороговом размере выпуска — \$30–50 млн — и довольно быстрых сроках реализации проекта [11].

Как и обычная облигация, CLN может быть описана как обязательство осуществлять периодические процентные выплаты (купоны) и погашать основную сумму в конце срока действия. Есть у CLN одна особенность — она связывает погашение основной суммы и уплату процентов с уровнем кредитоспособности участующей стороны.

Эмитент CLN (покупатель защиты) не подвержен риску контрагента (рис. 2). Он получает ликвидные ресурсы в момент заключения сделки и возвращает их только при отсутствии кредитного события.

Надо отметить главное преимущество CLN — этот инструмент предлагает инвесторам альтернативу традиционному рынку облигаций и обеспечивает решение индивидуальных инвестиционных задач.

Ввиду того что они являются именно забалансовым аналогом основных инструментов рынка кредитных деривативов, они отличаются более сложной структурой в которую может быть встроен дефолтный, процентный либо валютный swap при необходимости создания индивидуальных денежных потоков.

Для снижения кредитного риска существует немало возможностей: про-

дажа ссуды на вторичном рынке (это хорошо развито на Западе), секьюритизация активов, синдицирование.

Продажа кредитов и секьюритизация сокращают кредитные обязательства банков на сумму проданных ссуд или размер совершенной секьюритизации, однако степень снижения кредитных обязательств зависит от степени переданного риска. Покупка кредитной защиты на имя компании-заемщика хеджирует кредитные риски банка в размере номинала купленного контракта.

Выборочно хеджируя кредитный портфель с помощью контрактов CLN, выписанных на определенные компании, банк диверсифицирует кредитный риск. Другим преимуществом для покупателя кредитной защиты является возможность спекулятивного заработка. Например, инвестор считает, что рынок растет, и крайне оптимистично оценивает финансовое положение референтной компании. В этом случае он может купить контракт CLN в ожидании ухудшения кредитного качества компаний. И если ожидания инвестора оправдаются, он сможет получить весьма значительную прибыль, продав защиту по более высокой цене [5].

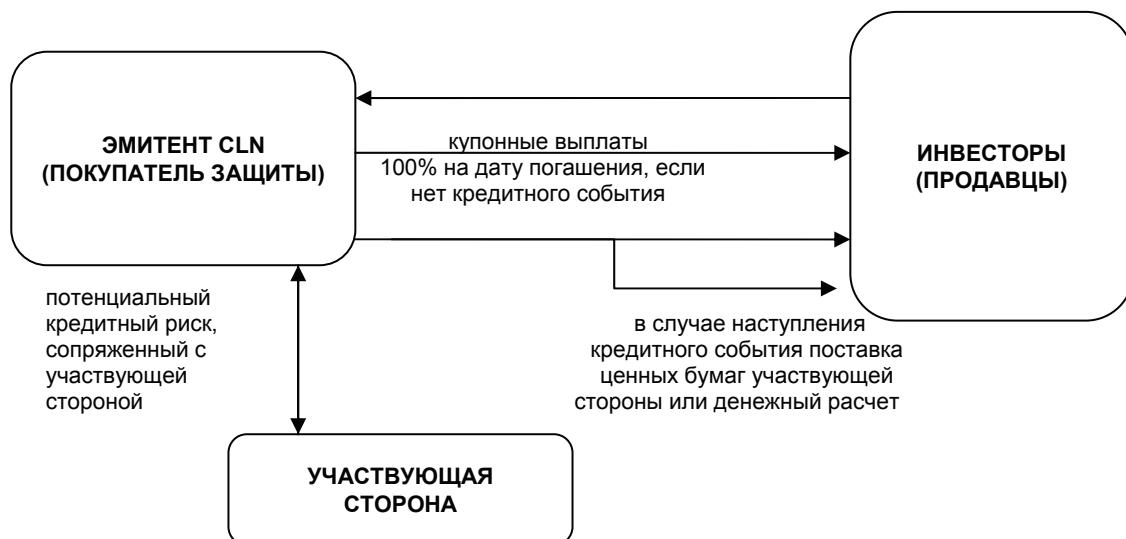


Рис. 2. Механизм действия кредитно-связанной ноты (CLN) [8]

С позиции продавца также имеется ряд преимуществ контракта CLN. Финансовый институт, желающий диверсифицировать свой кредитный портфель, может воспользоваться кредитным деривативом как альтернативой прямой выдаче кредита или покупке облигаций определенной компании. Это удобно для банков, не имеющих длительных отношений с клиентом, но желающих принять риск на данного заемщика. Продажа CLN позволяет банку с высокой стоимостью фондирования принять на себя риски клиента без привлечения фондирования. Продавец выписывает контракт CLN в надежде, что кредитное качество референтной компании улучшится и это позволит ему откупить контракт по более низкой цене и получить прибыль. Подобная деятельность продавца способствует увеличению ликвидности рынка кредитных деривативов.

В настоящее время оценивать конъюнктуру российского рынка CLN достаточно проблематично ввиду незначительного количества и объемов выпусков. Тем не менее, темп роста CLN в России по количеству новых выпусков опережает рынок евробондов, хотя и значительно уступает ему по объему. На данный момент в обращении находится 30 выпусков корпоративных еврооблигаций на общую сумму порядка \$13 млрд и лишь 9 выпусков CLN на сумму около \$800 млн [14].

Наиболее активно услуги по выпуску кредитных нот оказывают несколько банков: Raiffeisen Zentralbank Oesterreich AG, Dresdner Bank AG, МДМ-банк, ИБ «Траст» и ING. В 2004 г. было девять выпусков CLN на общую сумму \$810 млн [13].

Покупка кредитных нот позволяет снизить дюрацию долгового валютного портфеля, так как срок обращения составляет всего 12-36 месяцев, а это существенно меньше, чем у корпоративных еврооблигаций. Российские реалии развития рынка кредитных деривативов, по мнению аналитиков, пока мало схожи с масштабами международного рынка капиталов. Тем не менее, возобновляемый

экономический рост, рост спроса на кредитные ресурсы со стороны реального сектора экономики и активизация банковского сообщества порождают объективную потребность в полноценном риск-менеджменте. Это стимулирует отечественную банковскую систему к поиску новых инструментов рефинансирования выданных кредитов [7].

Выделим особенности выпусков российских CLN.

Во-первых, что касается объемов выпуска, отметим, что для всех из них характерна крайне низкая ликвидность. Например, в торговых системах присутствуют и обновляются котировки по бумагам объемом свыше \$100 млн (Ново-ТЭК, Севералмаз, Северстальтранс), в то время как по всем остальным выпускам они просто отсутствуют. Это затрудняет текущую оценку параметров данных бумаг (при расчете дюрации и доходности к погашению вместо текущей рыночной цены облигации приходится использовать номинальную).

Во-вторых, спрос на CLN российских эмитентов, как правило, значительно превышает предложение из-за сравнительно высокой доходности этих инструментов при приемлемом кредитном качестве эмитентов. Поэтому в случае малого объема выпусков бумаги приобретаются инвесторами при размещении и чаще всего держатся до погашения. Именно премия за неликвидность является одной из основных причин повышенной доходности CLN.

Кроме того, торговля CLN осуществляется аналогично еврооблигациям — через международную клиринговую систему Euroclear или Clearstream, что минимизирует операционные риски для инвесторов. Бумаги являются инструментом внебиржевого рынка.

Важно также уделить особое внимание используемым схемам выпуска CLN. На сегодняшний день большинство CLN российских заемщиков фактически были эмитированы западными банками, которые в реальности играли роль по-

средника между конечными инвесторами и заемщиком. Лидерами российского рынка подобного рода посреднических услуг являются ING Bank и Dresdner Bank. Данная схема является наиболее простой, но сравнительно дорогостоящей. Альтернативной этой схеме является схема выпуска CLN через SPV (Bankruptcy Remote Special-Purpose Vehicle). Схема выпуска CLN через SPV была предложена банком Траст, который в 2003 г. зарегистрировал SPV (CRR B.V.), через которую теперь имеет возможность проводить эмиссии CLN своих клиентов. В сравнении со схемой выпуска через западный банк-эмитент, данную схему выгодно отличает ее сравнительно низкая стоимость. Ниже приводится таблица, обобщающая информацию о банках-эмитентах CLN на кредиты российским заемщикам (табл. 1).

Таблица 1. Западные банки-эмитенты CLN на кредиты российским заемщикам

Эмитент	Заемщик
ING Bank N.V.	ОМЗ, "Разгужай-центр", Севералмаз, НовоTЭК, Салаватнефтеоргсинтез
Dresdner Bank AG	Банк "Русский стандарт", РИТЭК
CRR B.V.	АФК "Система", ИБ "Траст", Северстальтранс-Финанс

Источник: составлено автором.

Таким образом, кредитные деривативы представляют собой довольно полезные инструменты, при помощи которых возможно управление не только непосредственно самим кредитным риском определенных активов, но и создание высокоэффективных стратегий в общей интегрированной системе риск-менеджмента банка и даже повышении доходности, используя подверженность кредитному риску как своеобразному товару.

Развитие рынка кредитных деривативов сглаживает как наличие нерыночных ограничений, таких как жесткий валютный контроль и негибкая налоговая система, так и недостаточное разнообразие ликвидных финансовых инструментов, а также отсутствие достаточного ко-

личества кредитоспособных участников финансового рынка.

Сделки с кредитными деривативами пока не имеют специального законодательного регулирования в России.

Причины интереса западных банков к участию в подобных операциях — повышенная доходность российского кредитного рынка. На Западе кредитные ресурсы привлекаются где-то под 3% годовых, в России — под 8%, поэтому западному партнеру выгодно купить у российского партнера права требования по кредиту за 6%, а тому выгодно получить назад свои деньги и 2% маржи, а затем выдавать новые ссуды[12], «...российский инвестор кредитует российское предприятие, но платит за это деньги западному банку только потому, что в его стране есть кредитнаяnota, а у нас нет».

Поэтому «законодательное» расширение спектра используемых производных инструментов называется «одним из основных условий повышения эффективности российского финансового рынка».

До того как появились кредитные деривативы, было очень проблематично определить стоимость кредитного риска. Когда же они стали более ликвидным инструментом и начали покрывать широкий круг референтных компаний, инвесторы и кредиторы получили возможность сравнивать ценовые параметры денежных финансовых инструментов (кредит, облигация) со спредом кредитного дериватива. В результате анализа выявлено, что цены на кредитно-дефолтные свопы и кредитные ноты имеют устойчивую взаимосвязь со спредами на новые синдицированные кредиты. Если ценовые параметры по кредитам будут определяться с ориентацией на рынок кредитных дефолтных свопов, это приведет к более ориентированному определению цены на кредитные ресурсы. Такое развитие кредитного рынка должно приветствовать и поощряться — оно способствует более эффективному перераспределению ресурсов в финансовой системе.

Безусловно, сами по себе деривативы — крайне нужный и полезный инструмент хеджирования рисков, а их наличие отличает рынок развитый и глубокий от рынка развивающегося.

Несмотря на массу трудностей, связанных с продвижением кредитных деривативов на отечественном рынке, большинство аналитиков и экспертов настроены оптимистично. Но пока операторам рынка придется просто смириться с тем, что сделки регулируются исключительно иностранным правом. В этом тоже есть свои плюсы: для зарубежных инвесторов подобный механизм удобен и понятен.

Россия со своими немалыми кредитными рисками просто «обречена» на использование этого финансового инструмента.

Массовым инвесторам в России сегмент кредитных нот пока недоступен. В то же время, судя по динамике развития сегмента корпоративных и муниципальных рублевых и валютных облигаций, перспективы у рынка кредитных деривативов, несомненно, есть. В первую очередь выпуск CLN потенциально интересен некрупным компаниям, потребность которых в заемном капитале не превышает \$50 млн. Инструмент действительно востребован и удобен, и его дальнейшее распространение не вызывает обоснованных сомнений, но требует достаточно жесткого контроля со стороны регулирующих финансовых органов.

БИБЛИОГРАФИЧЕСКИЙ СПИСОК:

1. Джон К. Халл Опционы, фьючерсы и другие производные финансовые

инструменты/ Пер. с англ. — 6-е издание. — М.: ООО «И.Д.Вильямс», 2007. С.693, 704, 706.

2. Кавкин А. В. Рынок кредитных деривативов. — М.: Экзамен, 2007. — С.93, 23.

3. Маршалл Д. Финансовая инженерия. — М.: «Инфра-М», 2007. — С.78–84.

4. Суэтин А.А. Финансовые рынки в мировой экономике. — М.: Экономистъ, 2008.

5. Фельдман А.В. Производные финансовые инструменты и товарные инструменты. — М.: Финансы и статистика, 2003.

6. Финансовый менеджмент в коммерческом банке и индустрии финансовых услуг / Джозеф Синки. — 2007.

7. Тулайков Н.В. «Опасные» деривативы: проблемы, решения// Финансы и кредит. —2009. — №26.

8. Часовская А.С. Кредитные деривативы как инновационный инструмент управления кредитным риском // Банковское дело. — 2010. — №2.

9. Triennial Central Bank Survey on Foreign exchange and derivatives market activity in 2007. — November, 2007. — 10.

10. www.bba.com

11. www.bloomberg.com

12. www.finmag.ru

13. www.rcb.ru

14. www.vedomosti.ru

в окружающей среде в процессе своей эволюции во времени. В рамках гипотезы фрактального рынка (FMH) рассматривается недостаточно хорошо известный, но заслуживающий большого внимания инструмент для анализа — нормированный размах, или R/S-анализ, впервые разработанный Херстом.

Он предложил новую статистическую характеристику — показатель Херста. Как оказалось, данный метод хорошо применим для изучения временных рядов в экономике и на рынках капитала. Отличительная особенность заключается в том, что нет необходимости делать предварительные предположения о форме изучаемых распределений вероятностей, что позволяет выяснить, являются ли эти ряды случайными блужданиями.

Кроме того, данный метод позволяет выявлять на основе статистических данных такие свойства, как персистентность (трендоустойчивость), память, фрактальность, наличие периодических и непериодических циклов, способность различать «стохастическую» и «хаотическую» природу шума.

По результатам исследований, Херст ввел следующее соотношение [5]:

$$R/S = (an)^H,$$

где a — некоторая константа; n — число наблюдений;

H — показатель Херста. Прологарифмировав последнее равенство, получим:

$$\log\left(\frac{R}{S}\right) = H \log n + \log a$$

Откладывая по оси $x \log n$, а по оси $y \log(R/S)$, получаем точки, по которым, используя метод наименьших квадратов, строится линейная регрессия. Наклон полученной линии регрессии и даст значение показателя Херста.

Необходимо выделить три основные группы значений показателя, отражающие степень персистентности ряда [4]:

■ $H = 0.5$ означает, что временной ряд состоит из последовательности слу-

© Агафонов А.А.,
студент финансового факультета
Ростовского государственного экономиче-
ского университета (РИНХ)
Тел.: 8 918 859 00 13

ПРИМЕНЕНИЕ МЕТОДА ХЕРСТА В АНАЛИЗЕ РОССИЙСКОГО ФОНДОВОГО РЫНКА

Современные рынки капитала характеризуются непредсказуемостью, малопонятными трендами, внезапными падениями и стремительными взлетами. Неопределенность и волатильность финансовых рынков вызывают необходимость исследования рыночных и экономических показателей.

Однако в течение последних лет, помимо классических методов анализа: фундаментального, технического и эконометрического — большое внимание уделяется исследованию финансовых временных рядов с точки зрения теории хаоса. Это достаточно новая область, которая представляет собой активно развивающийся раздел математических методов в экономике. Математическая теория хаоса является одним из направлений нелинейной динамики и позволяет выявить сущность глубинных экономических процессов и разработать основу для принятия решений в таких ситуациях. В противоположность линейным моделям, теория хаоса и фрактальная геометрия представляют рынок как сложную систему, способную адаптироваться к изменениям

чайных независимых (некоррелированных) событий. Это так называемый «белый шум» с максимальной хаотичностью и наименьшей прогнозируемостью, то есть настоящее не влияет на будущее.

■ Если $0 < H < 0.5$, это свидетельство антиперсистентности ряда, такой временной ряд является «розовым шумом». То есть если такой ряд возрастал в предыдущий период, то, вероятнее всего, он будет убывать в последующий период, и наоборот.

■ Случай $0.5 < H < 1$ соответствует «черному шуму», это ряд, имеющий долгосрочную память. Отметим, что такие ряды еще называют дробными броуновскими движениями (или несимметричным случайным блужданием). При значениях постоянной Херста, заметно превосходящих 0,5, рассматриваемый временной ряд является персистентным, или трендоустойчивым, т.е. если ряд возрастает или убывает на протяжении некоторого периода, то весьма вероятно, что он сохранит эту тенденцию какое-то время в будущем.

С целью исследования российского фондового рынка были проведены R/S-

анализ и расчет показателя Херста для индекса РТС. Использовались дневные значения цен закрытия индекса за период с января 1998 г. по январь 2010 г., и составлен ряд из их логарифмических приращений. Для данного ряда рассчитано значение статистики нормированного размаха R/S и изображено на графике в двойных логарифмических координатах (рис. 1).

Наклон линии регрессии $\log(R/S)$ на \log дает нам значение 0,62.

Значение $H=0,62 > 0,5$ говорит о том, что изменение индекса РТС является трендовым процессом с долговременной памятью, и можно сделать вывод о наличии существенной зависимости и наличии памяти в данных исследуемого ряда.

Чтобы убедиться в надежности полученных результатов, был использован метод случайного перемешивания данных, в результате чего порядок наблюдений стал полностью отличным от исходного ряда. Ввиду того что наблюдения остаются теми же, их частотное распределение останется неизменным. При этом если исходный ряд не имел эффекта долговременной памяти, то показатель Херста не должен измениться.

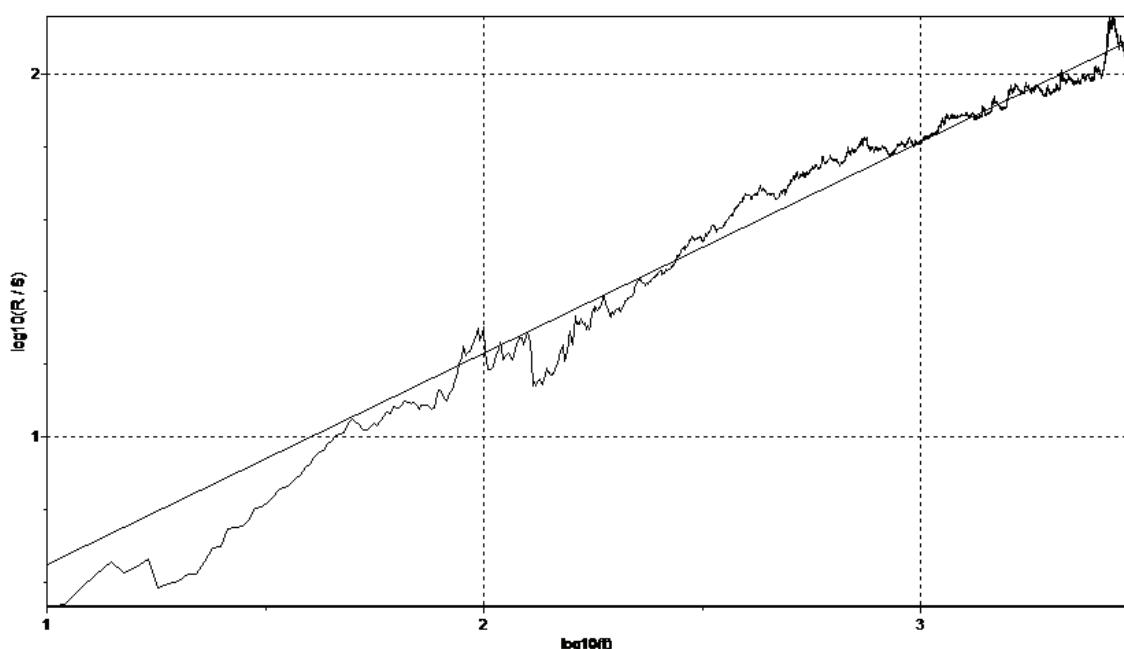


Рис. 1. R/S-анализ дневных приращений индекса РТС с 1998 по 2010 г.

Однако если имел место эффект долговременной памяти, то порядок данных весьма важен. Перемешивая данные, мы тем самым разрушаем структуру системы.

На рисунке 2 представлен перемешанный ряд. Напомним, исходный ряд дал оценку $H=0,62$, перемешанный — $H=0,54$. Падение величины H говорит о том, что при перемешивании была разрушена структура процесса.

Было проведено аналогичное исследование для индекса ММВБ и результаты оказались схожими.

Таким образом, можно предположить, что мы имеем дело с нелинейной динамической системой, обладающей долговременной памятью. Наличие памяти в данных ряда способствует следованию тенденции в значениях цен индекса.

Поэтому неудивительно, что классическая стратегия инвестирования на фондовом рынке «купи и держи», в частности на российском, до сих пор остается актуальной.

Следует рассмотреть российский фондовый рынок более детально.

Так как основной объем операций с фондовыми активами в России приходится на ММВБ, были проанализированы различные его отраслевые индексы. Для этого использованы логарифмы недельных и дневных приращений доходности по ценам закрытия индексов ММВБ за период с 1998 г. (или с момента начала расчета) по январь 2010 г. Результаты отражены в таблице 1.

Таблица 1. Показатель Херста для отраслевых индексов ММВБ

	Неделя	День
	H	H
Индекс ММВБ	0,58	0,60
ММВБ нефть и газ	0,70	0,61
ММВБ энергетика	0,69	0,69
ММВБ телекоммуникации	0,78	0,66
ММВБ металлургия	0,79	0,68
ММВБ машиностроение	0,84	0,73
ММВБ финансы	0,70	0,59

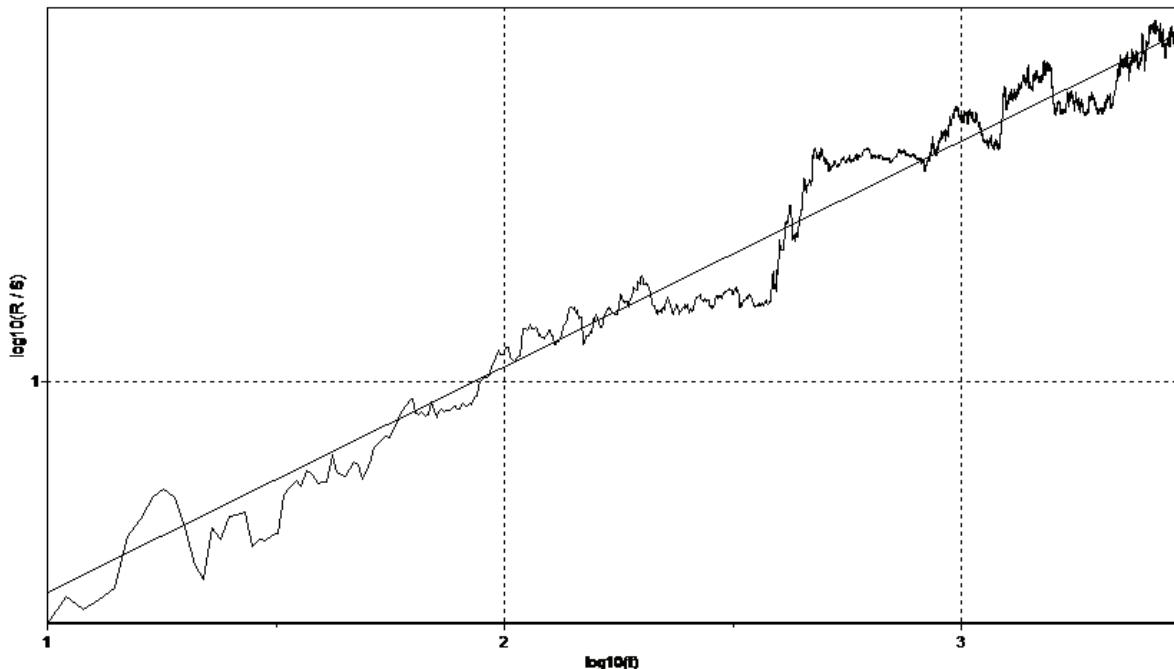


Рис. 2. R/S-анализ дневных приращений индекса РТС с 1998 по 2010 г. (перемешанный ряд)

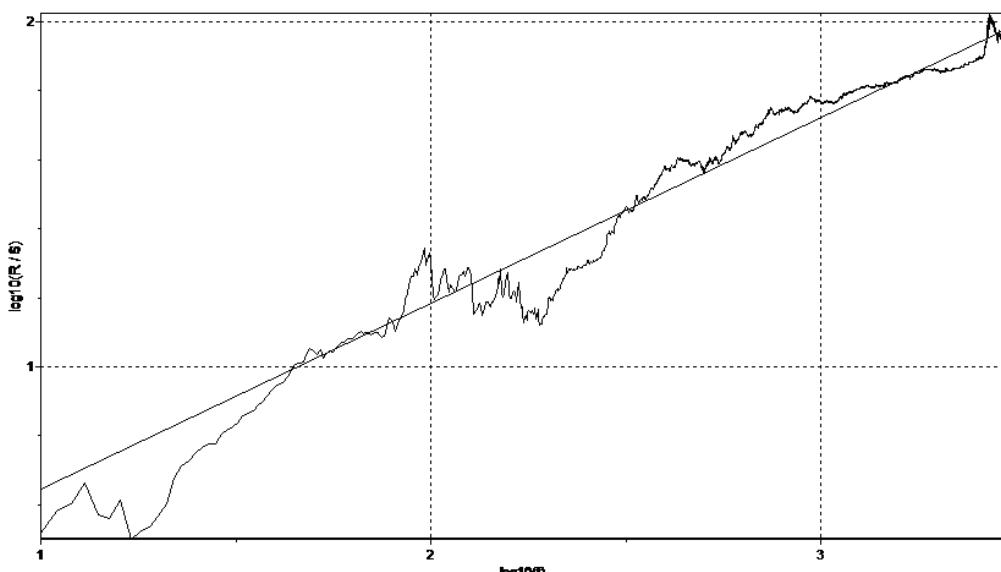


Рис. 3. R/S-анализ дневных приращений индекса ММВБ с 1998 по 2010 г.

Как видно из таблицы, все отраслевые индексы обладают свойством трендустойчивости. При этом показатель Херста всех отраслевых секторов, за исключением финансового, превышает аналогичный показатель основного индекса ММВБ. Данный факт может говорить о том, что в отдельные промежутки времени те или иные отраслевые сегменты фондового рынка обладали большей трендовостью, нежели совокупный индекс, обремененный влиянием различных факторов. Тем самым выявление и инвестирование в такие отрасли позволяло получить большую доходность по сравнению со среднерыночной.

В таблице 2 приведены значения показателя Херста для индекса ММВБ и РТС в сравнении с наиболее ликвидными акциями российских компаний для различной временной дискретности.

Таблица 2. Показатель Херста для индексов и российских «голубых фишек»

	Не- деля	День	Час
	H	H	H
Индекс РТС	0,62	0,62	0,60
Индекс ММВБ	0,58	0,60	0,56
ВТБ	0,55	0,59	0,56
Газпром	0,58	0,56	0,57
ГМК Норильский Никель	0,60	0,58	0,53
Лукойл	0,56	0,56	0,55
Сбербанк	0,65	0,56	0,56

Данные таблицы 2 демонстрируют, что и индекс ММВБ, и индекс РТС в большинстве случаев имеют больший показатель Херста, чем отдельные входящие в него акции.

Это свидетельствует о том, что диверсификация портфеля снижает фактор шума, сглаживая процесс изменения цены, что делает его менее рискованным для операций с ценными бумагами. Отметим, что показатель Херста говорит о трендовости процесса в среднем как на достаточно длинном периоде времени, так и на коротких временных отрезках. Разумеется, смещение вероятности в сторону тренда существует не всегда, при этом достаточно, чтобы оно имелось на определенных отрезках времени. Причем в некоторые моменты времени смещение вероятности может быть особенно сильным.

Следует отметить, что результаты, представленные в таблице 2, получены на длинных отрезках времени с учетом усреднения, поэтому могут оказаться несколько заниженными. При этом на отдельных промежутках показатель Херста того или иного инструмента достигал высоких значений ($H=0,65-0,8$). Думается, что данная зависимость может быть полезна инвесторам и трейдерам при принятии инвестиционных и торговых реше-

ний. Предположим, что в распоряжении инвестора имеется трендследящая торговая стратегия. Как известно, характерным свойством подобных систем является неустойчивость в периоды флетовых состояний (отсутствие главенствующей тенденции), что приводит к серьезным убыткам. Тогда вполне уместным видится использование показателя Херста с целью выявления определенности в движении ценовых курсов. При выявлении персистентности ($H > 0,5$) в данных, когда более вероятно продолжение предыдущего движения, следует открывать позиции и держать до наступления сигнала для совершения обратных операций. В этом случае инвестор может получить преимущество в виде смещения вероятности наступления благоприятной тенденции в свою пользу.

Следует отметить, что в последнее время подобный анализ все чаще используется в управляющих компаниях, как зарубежных, так и в российских. Видится, что возрастание интереса к исследованию фондового рынка с использованием инструментария нелинейной динамики не случайно. Одной из причин является широкое распространение персональных компьютеров, а также стремительное увеличение их мощностей. В связи с этим, те эксперименты, которые не могли быть произведены ввиду отсутствия технической возможности, с успехом реализуются сегодня. С другой стороны, внедрение новых методов исследования яв-

ляется необходимостью на современном этапе и должно стимулировать развитие технологий и алгоритмов, используемых для более глубокого анализа биржевой конъюнктуры фондового рынка, что даст возможность снизить неопределенность при принятии инвестиционных и торговых решений.

БИБЛИОГРАФИЧЕСКИЙ СПИСОК:

1. Кроновер Р.М. Фракталы и хаос в динамических системах. Основы теории. — М.: Постмаркет, 2000. — 354 с.
2. Кузнецов С.П. Динамический хаос (курс лекций). — М.: Физматлит, 2001.
3. Найман Э.Л. Путь к финансовой свободе: Профессиональный подход к трейдингу и инвестициям. — М.: Альпина Бизнес Букс, 2004. — 480 с.
4. Непомнящая О.В., Кудрявцев А.Ю. Принципы эффективного управления капиталом на фондовом рынке // Финансы. — 2009. — №1. — С. 78–79.
5. Петерс Э. Фрактальный анализ финансовых рынков. Применение теории хаоса в инвестициях и экономике. — М.: Интернет-трейдинг, 2004. — 304 с.
6. Петерс Э. Хаос и порядок на рынках капитала. Новый аналитический взгляд на циклы, цены и изменчивость рынка. — М.: Мир, 2000. — 333 с.
7. Якимкин В.Н. Фундаментальный анализ. — М.: Изд-во Омега-Л, 2007. — 640 с.

© Герасимова И.А.,
аспирантка кафедры «Банковское дело»
Ростовского государственного
экономического университета (РИНХ)
Тел.: 8 918 587 61 21

АКТИВИЗАЦИЯ ВНУТРЕННИХ ИСТОЧНИКОВ ФИНАНСИРОВАНИЯ БАНКОВСКОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ В РОССИИ

Глобальный финансовый кризис не только нанес тяжелый урон российскому финансовому сектору, но и обострил множество проблем. Одной из таких проблем является потребность банков в устойчивых и долгосрочных ресурсах. Источниками таких ресурсов могут служить средства, привлеченные банками на внутреннем и внешнем рынках.

Президент АРБ Г.А. Тосунян в недавнем своем интервью Национальному банковскому журналу отметил, что «отсутствие доступных и долгосрочных кредитных ресурсов не позволяет модернизировать инфраструктуру страны: она остается отсталой и неэффективной».¹ Поэтому привлечение иностранных заимствований заключает в себе не только риски, но и выгоды (позволяет восполнить недостаток ресурсов), а окончательный эффект для экономики и банковского сектора во многом зависит от того, опти-

¹ Источник: Эффективное развитие экономики — это, прежде всего, развитие кредитного рынка! // Национальный Банковский Журнал. — 2010. — № 3

мален ли выбранный уровень таких заимствований и насколько эффективно банки управляют рисками, связанными с привлечением внешнего финансирования.

В связи с доступностью внешних рынков банки за предыдущие годы серьезно активизировали привлечение таких ресурсов. Наибольшая доля внешнего долга банков за последние 2 года наблюдалась в 2008 г. (рис.1)

За счет дешевых внешних заимствований финансировался «кредитный бум». Подтверждением тому может служить, например, увеличение отношения суммы выданных кредитов к депозитам в 2005-м — конце 2008-го со 126 % до 149 %.

По данным ЦБ РФ, на 01.02.2010 г. доля внешнего долга банков в пассивах составляет 11,9 %, т.е. текущий уровень внешнего долга банков не слишком высок. Одной из причин такой тенденции является ожидание (относительно большая вероятность) ослабления рубля, т.е. увеличить объем валютного кредитования сейчас не представляется возможным. А значит, банки будут использовать привлечение внешних капиталов в очень ограниченных объемах.

Однако возникает вопрос: какой уровень иностранных заимствований оптимален для российской банковской системы на современном этапе? Приемлемое отношение внешнего долга к пассивам признается на уровне «близко к 20 %».² И хотя до критического уровня сейчас далеко, но мы уже поняли, как опасна такая зависимость, поэтому сегодня перед банковской системой стоит несколько иная задача — привлечение внутренних источников финансирования.

² Источник: А.В. Улюкаев, Е.О. Данилова «Внешний долг банков, как источник финансирования инвестиционной стратегии России: риски и механизмы регулирования» // Деньги и кредит. — 2009. — № 5.

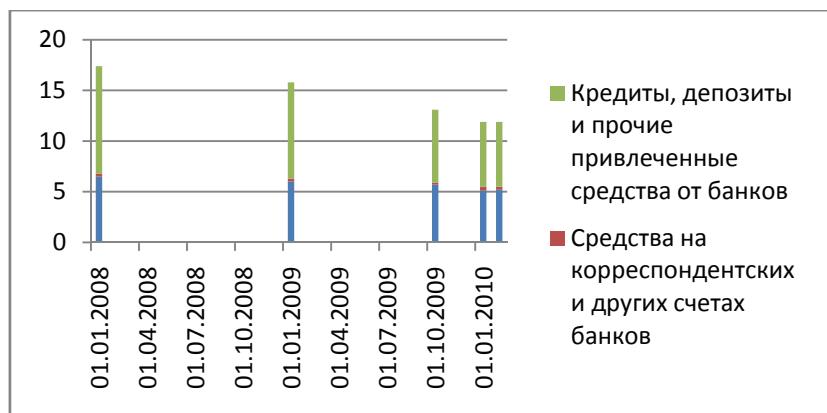


Рис. 1. Доля средств, привлеченных банками от нерезидентов в совокупных пассивах банковского сектора России, %¹

Специалисты расходятся во мнении при оценках возможности удовлетворения потребности банков в иностранных источниках финансирования за счет внутренних ресурсов. Например, согласно исследованию, проводимому Центром макроэкономического анализа и краткосрочного прогнозирования, «Модернизация финансового сектора России и перспективы замещения внешнего долгового финансирования корпораций внутренним» «масштабное расширение долгосрочных пассивов банков не удастся обеспечить исключительно за счет внут-

ренних источников (собственный капитал банков, долгосрочные депозиты населения и предприятий и др.). Для закрытия возникающего разрыва между потребностью в долгосрочных пассивах и возможностью их привлечения на внутреннем рынке банковскому сектору придется вернуться к интенсивному наращиванию зарубежных заимствований. В этом случае объем долгосрочных иностранных кредитов и депозитов, привлеченных банками, может увеличиться с 5-6 % ВВП до 10-11 % ВВП» (рис. 2).

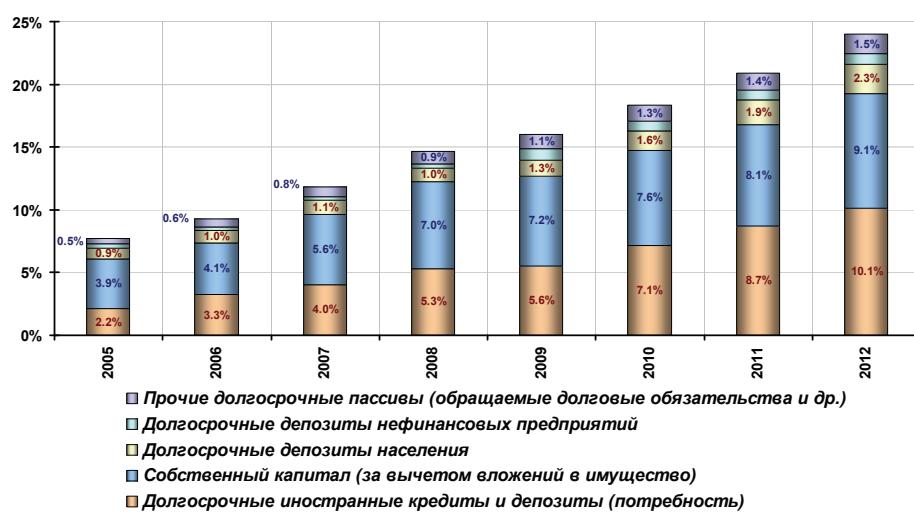


Рис. 2. Структура долгосрочных пассивов банковского сектора (остатки на конец года, в % к ВВП)²

¹ Источник: http://www.cbr.ru/analytics/bank_system/obs_100201.pdf «Обзор банковского сектора Российской Федерации», аналитические показатели, № 89, март, 2010.

² Источник: www.forecast.ru

С другой стороны, по мнению других авторов, потребность российских банков в иностранных источниках финансирования можно значительно уменьшить, при условии преодоления имеющегося сегодня дефицита внутренних ресурсов.

Так, например, Анатолий Аксаков отмечает, что «внешние ресурсы надо замещать внутренними, например деньгами институтов развития».

Однако следует отметить, что само по себе ограничение внешних заимствований лишь закроет российской экономике доступ к «длинным» деньгам, если не будут созданы предпосылки для развития иных источников долгосрочного финансирования. Такими источниками могут, конечно, стать прямые инвестиции из-за рубежа, которые «не убегут» во время очередного кризиса, но основной приоритет должен быть за внутренней базой сбережений. Для этого необходимо стимулировать приток этих сбережений на организованные финансовые рынки.

В настоящее время внутренним ресурсом, который имеет огромное значение являются сбережения населения. Однако в современных условиях механизм их трансформации в инвестиции не наложен, основная часть сбережений в настоящее время находится в неорганизованной форме.

В основу расширения возможностей

использования средств населения как источника инвестирования должен быть положен рост благосостояния населения. Для этого нужны соответствующие меры со стороны государства. Так, эффективным государственным инструментом активизации внутренних источников финансирования банковской деятельности может служить повышение максимальной страховой суммы по вкладам и сокращение нормы резервирования. Однако сокращение нормы резервирования может повлечь за собой рост инфляции, что является негативным фактором для увеличения притока вкладов. Поэтому данный инструмент должен применяться с большей осторожностью.

Однако, на наш взгляд, немаловажная причина недостаточной вовлеченности сбережений населения в банковский сектор заключается в отсутствии у большинства российских банков целенаправленной депозитной стратегии долгосрочного развития.

Рассмотрим современные тенденции развития депозитной базы российских банков. По данным Банка России можно наблюдать прирост средств населения на банковские вклады (рис. 3).

Следует отметить, что в настоящее время динамика денежных доходов населения с начала 2010 г. характеризуется небольшим увеличением (рис. 4).

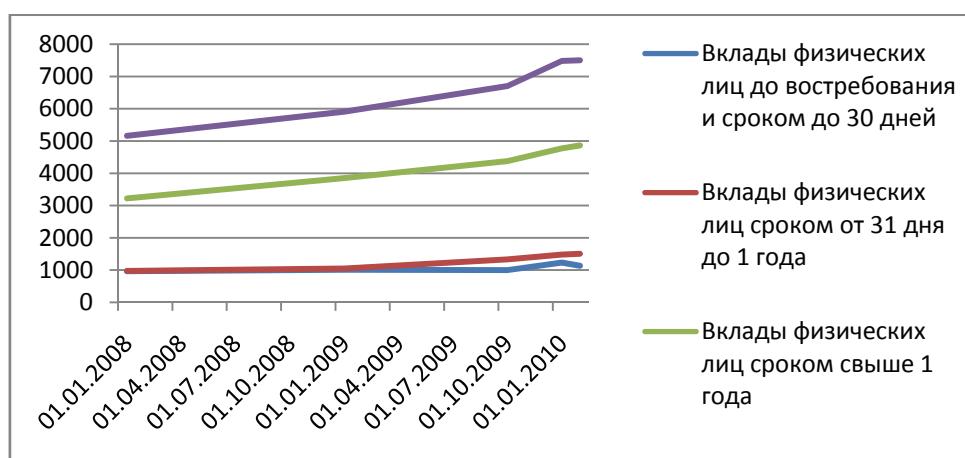


Рис. 3. Динамика банковских вкладов физических лиц, млрд руб.¹

¹ Источник: www.cbr.ru «Обзор банковского сектора РФ» № 8, 2010 г.



Рис. 4. Реальные денежные доходы населения в сопоставимых ценах в % к соответствующему периоду предыдущего года¹

В целом доходы россиян сегодня невелики, что и сказывается на объемах сбережений. По данным Фонда общественного мнения, сегодня сбережения есть у 31 % россиян, а 66 % населения сбережений не имеет. Необходимо отметить, что на фоне кризиса россияне не перестали ни делать сбережений, ни начали их активно тратить: в последние месяцы доля «сберегателей» колеблется в пределах 25-30 % от населения.²

Увеличению сбережений, как известно, способствует снижение инфляции. По итогам 2009 г. инфляция составила 8,8 % годовых против прогнозировавшихся 11 %. В настоящее время (на 07.04.2010 г.) с начала года инфляция составляет 3,2 %.³

Однако, как показывают данные социологических исследований, значительная часть сбережений российских граждан остается кратковременной. В большинстве случаев определенная часть «свободных» денежных средств населения существует в форме сбережений в течение года. Лишь малая доля населения

выходит за рамки данного периода и формирует долгосрочные сбережения⁴.

Отсюда следует вывод, что именно эта «малая доля» населения обеспечивает в настоящее время обозначенную тенденцию к увеличению суммы банковских вкладов физических лиц. То есть такие вклады осуществляются в более крупных суммах. Это подтверждает обозначенный выше фактор расширения привлечения средств населения — рост благосостояния населения (т.е. вкладчиками являются относительно состоятельные люди).

Итак, возможности расширения долгосрочных (сроком свыше трех лет) депозитов населения в настоящее время не очень высоки. Однако значительным потенциалом роста обладают среднесрочные (сроком от года до трех лет) депозиты населения. И поэтому сегодня для снижения потребности российских банков в привлечении зарубежных заимствований необходимо развивать инструменты, позволяющие направлять среднесрочные сбережения населения на фондирование долгосрочных займов компаний и при этом избегать роста системных рисков ликвидности.

В связи с этим в настоящее время российским банкам необходимо обратить более пристальное внимание на рынок

¹ Источник:
http://www.gks.ru/bgd/free/B10_00/IssWWW.exe/Stg/d02/6-0.htm

² Там же.

³ Источник: www.gks.ru

⁴ Источник: <http://ej.kubagro.ru/2010/02/pdf/08.pdf>
Научный журнал КубГАУ. — 2010. — №56(02).

корпоративных облигаций, которые являются эффективным инструментом вовлечения сбережений организаций и населения в инвестиции. Направление банками аккумулируемых среднесрочных сбережений населения на покупку долгосрочных корпоративных облигаций позволит обеспечить более высокий уровень ликвидности по сравнению с кредитом и иными формами привлечения средств.

Итак, банкам сегодня необходим дополнительный капитал не только как источник покрытия потерь в период роста проблемных активов, но и как база для дальнейшего роста. «Удлинение», диверсификация и повышение стабильности ресурсной базы российских банков на современном этапе позволят добиться устойчивого расширения активных операций. А в силу того что российский банковский сектор сегодня способен играть более активную роль в реализации государственных проектов в самых различных сферах экономики (жилищный, аграрный сектор, образование и здравоохранение), вовлечение банков разных уровней в реализацию государственных программ позволит банковской системе привлечь стабильную ресурсную базу, столь важную для долгосрочной устойчи-

вости. Такое взаимодействие также позволит банкам зарекомендовать себя социально ответственными финансовыми институтами, а следовательно, повысит степень доверия к банковской системе, что в целом будет способствовать активизации внутренних источников финансирования банковской деятельности.

БИБЛИОГРАФИЧЕСКИЙ СПИСОК:

1. Эффективное развитие экономики — это, прежде всего, развитие кредитного рынка! // Национальный Банковский Журнал. — 2010. — № 3.
2. Улюкаев А.В., Данилова Е.О. Внешний долг банков, как источник финансирования инвестиционной стратегии России: риски и механизмы регулирования // Деньги и кредит. — 2009. — № 5.
3. http://www.cbr.ru/analytics/bank_system/obs_100201.pdf «Обзор банковского сектора Российской Федерации», аналитические показатели, № 89, март, 2010 г.
4. www.forecast.ru.
5. http://www.gks.ru/bgd/free/B10_00/IssWWW.exe/Stg/d02/6-0.htm.
6. www.gks.ru.
7. <http://ej.kubagro.ru/2010/02/pdf/08.pdf> Научный журнал КубГАУ. — 2010. — №56(02).

относительно новой концепцией менеджмента предприятия, задачей которого является кардинальное, не на 10-15%, а в разы, повышение эффективности деятельности предприятия в целом или же отдельных его частей или функций.

Концепция РБП достаточно молода. Моментом ее самостоятельного появления в теории управления можно считать 1993 год, когда вышла в свет книга Майкла Хаммера и Джеймса Чампи «Реинжиниринг корпорации: манифест революции в бизнесе», в которой авторы впервые сформулировали концепцию РБП как «фундаментальное переосмысление и радикальное перепроектирование бизнес-процессов компаний для достижения коренных улучшений в основных актуальных показателях их деятельности — стоимость, качество, услуги и темпы» [1]. При этом собственно под бизнес-процессом автором данной статьи понимается «ограниченный во времени поток событий, действий, работ, выполняемых внутри предприятия в заданной последовательности, с использованием имеющихся в распоряжении предприятия ресурсов, с целью создания продукта, удовлетворяющего спрос конечного потребителя, и направленный на извлечение дохода (прибыли)».

Итак, как видно из представленных определений, РБП — специфическая область менеджмента предприятия, направленная на повышение эффективности его деятельности.

В то же время существуют и другие точки зрения, основанные на том, что поскольку теория управления охватывает все аспекты деятельности предприятия, то и концепция реинжиниринга бизнес-процессов не может не оказывать влияния также на все стороны деятельности предприятия.

Цель данной статьи — показать, насколько велики взаимное влияние и проникновение концепции реинжиниринга бизнес-процессов и финансового менеджмента предприятия.

Как известно, реинжиниринг бизнес-процессов (далее — РБП) является

Как известно, реинжиниринг бизнес-процессов (далее — РБП) является

предприятия, даже если первоначально, при постановке задачи РБП, такая цель и не декларировалась.

Как известно, в самом общем случае РБП на предприятии состоит по крайней мере из пяти этапов [2]:

- Описание существующей ситуации в формате «как есть».
- Формирование целевого состояния «как должно быть».
- Выработка управленческих решений, нацеленных на перевод предприятия из состояния «как есть» в состояние «как должно быть».
- Разработка плана мероприятий и контроль их выполнения.
- Оценка полученных результатов.

Для оценки текущего состояния деятельности предприятия, а также последующего контроля хода и эффективности намеченных при РБП преобразований на предприятии неизбежно будет использоваться некая система ключевых показателей эффективности деятельности предприятия, в состав которых неизбежно будут входить финансовые показатели.

Рассмотрим на практических примерах, какова степень влияния проводимого на предприятии РБП на эффективность ФМ и какое влияние ФМ, в свою очередь, оказывает на реализуемый на предприятии проект РБП. В качестве объекта исследования рассмотрим опыт проведения РБП в предприятиях Группы Компаний «РосавтоПром».

Приведем краткую характеристику предприятия:

Группа компаний «РосавтоПром» работает на отечественном рынке оптовой торговли автомобильными запасными частями более 10 лет. Основной продукт, предлагаемый потребителю, — запасные части к легковым автомобилям отечественного производства, преимущественно группы ВАЗ. Предприятие имеет разветвленную структуру в виде филиалов и региональных складов в городах Москве, Тольятти, Краснодаре, Ставрополе и Воронеже. Головное предприятие группы расположено в г. Ростове-на-

Дону. «РосавтоПром» является ключевым игроком на оптовом рынке запасных частей в ЮФО, где имеет долю рынка более 20%.

Руководство предприятия пришло к выводу о необходимости применения технологий РБП около пяти лет назад. Необходимо отметить, что причиной к проведению реинжиниринга явился определенный застой в развитии компании. При этом положение компании нельзя было назвать критическим. Фактически проект РБП был инициирован руководством компании во вполне работоспособном предприятии. Таким образом, в отличие от взглядов на РБП со стороны его основных идеологов Дж. Чампи и М. Хаммера, считавших, что для успешной реализации проекта РБП необходимо безжалостно сломать существующую структуру предприятия и спроектировать новую, основываясь на построении бизнес-процессов с чистого листа, руководство компании «РосавтоПром» сделало ставку на перепроектирование и оптимизацию существующих бизнес-процессов.

В процессе анализа существующей структуры бизнеса и описания бизнес-процессов в формате «как есть» в компании были выделены три основных бизнес-процесса, связанных с выполнением основной функции компании — оптовые продажи запасных частей. Три процессы выделены в силу того, что в компании реально существуют три формата торговли:

1. Оптовая торговля с доставкой товаров клиентам.
2. Оптовая торговля со склада на условиях самовывоза.
3. Комиссионная торговля на крупнейших авторынках.

Кроме основных бизнес-процессов, также были выделены два вспомогательных:

1. Снабжение компании.
2. Обеспечение деятельности.

В формате данной статьи представлены только самые крупные, основные бизнес-процессы компании. На самом деле каждый из этих процессов, в свою

очередь, был разбит на более мелкие составляющие, те в свою очередь также были представлены еще более детально, и так вплоть до отдельных элементарных операций.

Рассмотрим функции финансового менеджмента компании с точки зрения разбиения деятельности компании на бизнес-процессы в процессе реинжиниринга, а также определим, какое влияние РБП оказал на эффективность финансового менеджмента.

Функция разработки финансовой стратегии предприятия — выделение бизнес-процессов — позволила более детально сформулировать цели и задачи подразделений компании. У руководства появилось новое, более четкое видение деятельности компании в целом.

Организационная функция финансового менеджмента обеспечивает принятие и реализацию управленческих решений по всем аспектам финансовой деятельности предприятия в разрезе существующих бизнес-процессов. Подход к реализации данной функции финансового менеджмента с точки зрения РБП позволил переназначить центры финансовой ответственности с тем, чтобы обеспечивать постоянную адаптацию бизнес-процессов к меняющимся условиям функционирования предприятия и направлениям финансовой деятельности. Это позволило более глубоко интегрировать методологию и механизмы финансового менеджмента в общую организационную структуру управления предприятием.

Функция анализа различных аспектов финансовой деятельности предприятия. В процессе реализации этой функции проводятся экспресс и углубленный анализ функционирования компании с точки зрения результатов финансовой деятельности каждого отдельного бизнес-процесса, а также обобщенный анализ результатов финансовой деятельности компании в целом. Именно в рамках данной функции ФМ разрабатывается система финансовых и аналитических показа-

телей деятельности каждого отдельного бизнес-процесса и всего предприятия в целом, на основании которых в дальнейшем менеджмент предприятия будет оценивать эффективность проводимых преобразований.

Функция планирования обеспечивает разработку системы стратегических текущих планов и оперативных бюджетов по основным бизнес-процессам компании и по предприятию в целом. Четкое планирование и бюджетирование деятельности компании в разрезе бизнес-процессов позволяет строить грамотную ценовую политику предприятия, удерживающая постоянный спрос клиентов компании в узком ценовом диапазоне, ограниченном, с одной стороны, достаточно жесткими ценовыми предложениями конкурентов, а с другой — требованиями к рентабельности деятельности компании.

Есть еще один важный аспект, о котором необходимо упомянуть. При реализации проекта РБП на предприятии у руководства формируется совершенно новый взгляд на деятельность предприятия в целом. Вплоть до того, что плановые бюджеты доходов и расходов строятся с точки зрения существующих в предприятии бизнес-процессов.

Функция управления активами — управление ресурсами отдельных бизнес-процессов и предприятия в целом: выявление реальной потребности в отдельных видах активов, исходя из целей и задач конкретного бизнес-процесса, определение суммы активов по всем бизнес-процессам предприятия, оптимизация состава активов с позиций эффективности комплексного их использования, обеспечение ликвидности отдельных видов оборотных активов и ускорение цикла их оборота, выбор эффективных форм и источников их финансирования.

Функция управления инвестициями. С точки зрения концепции РБП данная функция ФМ одна из наиболее важных. Проект РБП предприятия в определенном смысле можно рассматривать как инвестиционный проект. При проведении ре-

инжиниринга в обязательном порядке потребуются дополнительные ресурсы, связанные с перестройкой деятельности предприятия. Это будут расходы на приобретение, монтаж и пуско-наладку нового оборудования, программного обеспечения, расходы на обучение персонала, также необходимо предусмотреть наличие средств на оплату труда команды, проводящей РБП, разработать систему мотивации персонала, ответственных лиц и выделить средства на их премирование по результатам работы. В ряде случаев предприятия, решившиеся на проведение проектов РБП, приглашают внешние консалтинговые компании, чьи услуги также стоят весьма недешево.

Итак, мы выяснили, что РБП — это отдельный инвестиционный проект. Тогда у менеджмента предприятия возникает вполне естественный вопрос: в какие сроки окупятся вложения в проект РБП? Также немаловажный вопрос: по каким показателям и как менеджмент предприятия может судить об успешности проводимого проекта? Как измерить эффективность проводимых преобразований?

Функция управления финансовыми рисками предприятия. В процессе реализации этой функции выявляется состав основных финансовых рисков, возможных при реализации проекта РБП; осуществляется оценка уровня этих рисков и объем связанных с ними возможных финансовых потерь в разрезе отдельных операций и по хозяйственной деятельности в целом; формируется система мероприятий по профилактике и минимизации отдельных финансовых рисков, а также, при необходимости, их страхованию.

Итак, подводя итог вышесказанному, можно сделать следующие выводы:

Во-первых, постановка вопроса о закономерности рассмотрения функций финансового менеджмента с точки зрения концепции РБП вполне правомерна и логична в силу следующих причин:

1. РБП направлен на повышение эффективности деятельности предприятия, а с точки зрения коммерческого предприятия эффективность деятельности характеризуется показателями рентабельности и другими финансовыми показателями.

2. При выделении системы ключевых показателей, характеризующих эффективность самого проекта РБП, основную долю показателей будут составлять показатели финансового анализа, такие как рентабельность, оборачиваемость и т.п., рассчитываемые и предоставляемые финансовым менеджментом.

Во-вторых, проведение в компании РБП позволяет руководству взглянуть на предприятие и его деятельность с совершенно новой точки зрения, позволяющей увидеть то, что раньше не замечалось, казалось привычным, необходимым и не-прикасаемым. Точно так же меняются взгляды на предприятие и со стороны финансового менеджмента, позволяя значительно повысить его собственную эффективность.

В-третьих, в силу того, что финансовый менеджмент является частью системы управления предприятием, его участие в проведении проекта РБП неизбежно на всех его этапах, от проведения анализа его состояния до окончательного анализа и подведения итогов по проекту реинжиниринга бизнес-процессов в целом.

БИБЛИОГРАФИЧЕСКИЙ СПИСОК:

1. Хаммер М., Чампи Дж. Реинжиниринг корпораций. — СПб.: изд-во С-Петербургского университета, 1997.
2. Ойхман Е.Г., Попов Э.В. Реинжиниринг бизнеса. — М.: Финансы и статистика, 1997.
3. www.big-spb.ru — Сайт Консультационно-внедренческой фирмы БИГ-СПб.

АННОТАЦИИ**Петренко Е.В.**

**СТАНДАРТЫ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ
ФИНАНСОВЫХ ИНСТИТУТОВ
В УСЛОВИЯХ ТРАНСФОРМАЦИИ
МИРОВОЙ ФИНАНСОВОЙ
АРХИТЕКТУРЫ**

Мировая финансовая архитектура, финансовые институты, стандарты

Статья рассматривает направления развития мировой финансовой архитектуры в посткризисных условиях. Основной задачей является проведение тщательного пересмотра системы финансового регулирования, реформы финансового сектора. Международные стандарты деятельности финансовых институтов являются прямым следствием глобализации, в нестабильных условиях часто подвергаются критике. Разработка и применение принятых на международном уровне экономических, финансовых и статистических стандартов могут значительно помочь в поддержании устойчивых национальных финансовых систем и международной финансовой стабильности. Автор обращает внимание на то, что при постоянном усилении финансово-интеграционных тенденций процесс реформирования систем регулирования будет иметь положительные результаты лишь в случае активного международного сотрудничества и скоординированной работы финансовых институтов.

БИБЛИОГРАФИЧЕСКИЙ СПИСОК:

1. <http://www.pittsburghsummit.gov>
2. <http://www.financialstabilityboard.org>
3. <http://www.bis.org/bcbs/index.htm>
4. <http://www1.oecd.org/fatf/>
5. <http://www.iaisweb.org>
6. www.iasc.org.uk
7. <http://www.ifac.org>
8. <http://www.imf.org/>

Максимова В.Л.,

**ERM (ENTERPRISE RISK MANAGEMENT)
В СИСТЕМЕ УПРАВЛЕНИЯ НАДЕЖ-
НОСТЬЮ И СТОИМОСТЬЮ БАНКА**

Комплексная система управления рисками (ERM), риск, риск-аппетит, стоимость банка, надежность банка.

Финансовый кризис в значительной степени повлиял на надежность кредитных организаций во всем мире. Банкротства банков, снижение их рыночной стоимости, продажа или национализация банковского бизнеса — вот неполный перечень реальных последствий кризиса.

Одним из ключевых инструментов, определяющих надежность банков, является качество системы управления рисками. В настоящей статье рассмотрены вопросы формирования эффективных комплексных систем управления рисками (ERM) в банках, сделан вывод о том, что данные системы эффективны и в условиях кризиса, и в посткризисный период деятельности кредитных организаций.

Сделан вывод о влиянии ERM-систем на надежность и стоимость банков.

БИБЛИОГРАФИЧЕСКИЙ СПИСОК:

1. Ковалев А. Актуальные вопросы банковского кризис-менеджмента // <http://www.gaap.ru/biblio/management/strategic/074.asp>
2. Максимова В.Л., Соколов В.Г. Комплексная система управления рисками в современном российском банке. — Новосибирск: САФБД, 2008. — 210 с.
3. Международные Стандарты Управления Рисками, положения и рекомендации по корпоративному управлению рисками (ERM — Enterprise Risk Management, RMS — Risk Management Standards), разработанные Комиссией Трейдвея (COSO), Федерацией Европейских Ассоциаций Риск-Менеджеров (FERMA), Институтом Риск-менеджмента в Великобритании (IRM).

4. Управление рисками и управление капиталом // www.finrisk.ru/manage.htm

5. Холмс А. Что такое «управление рисками предприятия». Выжить в атмосфере риска // <http://www.osp.ru/cio/2005/07/174069/>

6. Шамонина М. Международные стандарты управления риском: проблемы адаптации // <http://www.i-teco.ru/article134.html>

7. Шемякина Т. ERM: модно или полезно? // <http://www.risk-manage.ru/about/article29/>

8. Basel II: International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards: a Revised Framework// www.bis.org/publ/bcbs107.htm

9. Dickinson G. (2001). Enterprise risk management: Its origins and conceptual foundation // *The Geneva Papers on Risk and Insurance* 26:3, 360-366.

10. ERM — Integrated Framework. Executive summary (COSO)/ Sept.2004

11. Millage A. (2005). ERM is still in its infancy// *Internal Auditor*, 62:5, 16-17.

12. Standard & Poors. Enterprise Risk Management For Ratings Of Nonfinancial Corporations. June 5, 2008.

Семенюта О.Г., Ким Т.В.

**ПРОБЛЕМЫ КРЕДИТОВАНИЯ
ПОД ОБЪЕКТЫ ИНТЕЛЛЕКТУАЛЬНОЙ
СОБСТВЕННОСТИ В МЕХАНИЗМЕ
ФИНАНСИРОВАНИЯ ИННОВАЦИЙ**

Нематериальные активы, интеллектуальная собственность, объекты интеллектуальной собственности, залог, кредитование под залог объектов интеллектуальной собственности.

Перспективы развития современной российской экономики связаны с необходимостью повышения уровня использования предприятиями результатов научно-технической и творческой деятельности, которые при наличии правовой охраны и других оснований являются особым видом имущества российских предпри-

ятий — нематериальными активами. Доля нематериальных активов в общей сумме имущества российских предприятий в настоящее время составляет в среднем — 5%, в то время как аналогичный показатель в развитых странах, например, в США составляет — 17%.

Статья посвящена участию банковского сектора в процессе формирования и становления новых инновационных механизмов. Именно банковский сектор может обеспечить естественную поддержку любым зарождающимся тенденциям в инновационном секторе.

БИБЛИОГРАФИЧЕСКИЙ СПИСОК:

1. Федеральный закон «О залоге» в ред. Федеральных законов от 26.07.2006 N 129-ФЗ, от 19.07.2007 N 197-ФЗ, от 30.12.2008 N 306-ФЗ, с изм., внесенными Федеральным законом от 16.07.1998 №102-ФЗ).

2. Гражданский кодекс Российской Федерации (часть первая) от 30.11.1994 №51-ФЗ (принят ГД ФС РФ 21.10.1994) (ред. от 17.07.2009, с изм. от 18.07.2009).

3. Налоговый кодекс Российской Федерации (часть вторая) от 05.08.2000 №117-ФЗ (принят ГД ФС РФ 19.07.2000), (ред. от 19.07.2009) (с изм. и доп., вступающими в силу с 01.10.2009).

4. Приказ Минфина РФ от 27.12.2007 N 153н «Об утверждении Положения по бухгалтерскому учету "Учет нематериальных активов" (ПБУ 14/2007)" (Зарегистрировано в Минюсте РФ 23.01.2008 №10975)».

5. Приказ Минфина РФ от 29.07.1998 №34н (ред. от 26.03.2007) «Об утверждении Положения по ведению бухгалтерского учета и бухгалтерской отчетности в Российской Федерации" (Зарегистрировано в Минюсте РФ 27.08.1998 №1598)».

6. Управление воспроизводством основных фондов промышленных предприятий на основе технического перевооружения: Автореф. дис. ... канд. экон.

наук / Тишкова, Ольга Павловна. — СПб., 2009. — 23 с.

7. Абакумов Р.Г. Амортизационная политика: сущность, проблемы, направления совершенствования // Финансы и кредит. — 2008. — №47. — С. 55.

8. Гиш Т. Нематериальные активы для активного бизнеса // Международный деловой журнал KAZAKHSTAN. — 2009. — №10.

9. Гусев А., Федоров С. Финансовое использование интеллектуальной собственности // Слияния и поглощения. — 2009. — №5. — С.33.

10. Едронова В.Н., Гарахина И.В. Комплексный метод оценки амортизационных отчислений и контроль за их целевым использованием // Экономический анализ: теория и практика. — 2008. — №12. — С.8.

11. Масленкова О.Ф. Кредитование под залог объектов интеллектуальной собственности // Банковское дело. — 2007. — №11. — С.36.

12. Серый Е. 70% предпринимателей в банки не обращаются/ Евгений Серый // Деловая Москва. — 2008. — 2 июня.

13. Симаков Г.А. Амортизационные технологии в условиях инновационного предприятия // Инновации. — 2007. — № 1 (99). — С.82.

14. <http://www.nisse.ru/> Национальный институт системных исследований проблем предпринимательства.

15. <http://www.rosinvest.com> Rosinvest.Com

16. <http://rosfincom.ru/> РосФинКом

17. <http://www.quote.ru/> РосБизнесКонсалтинг

18. <http://www.rushydro.ru/> ОАО «РусГидро»

19. <http://www.minregion.ru/> Министерство регионального развития РФ

20. <http://www.foconsult.ru/> Финансовый и организационный консалтинг

21. <http://credit.rbc.ru/> РБК кредит

Костоглодова Е.Д.

ПЕРСПЕКТИВЫ РАЗВИТИЯ

ПРОГРАММНО-ЦЕЛЕВЫХ МЕТОДОВ

БЮДЖЕТНОГО ПЛАНИРОВАНИЯ

В СФЕРЕ КУЛЬТУРЫ

Мировой финансовый кризис, культура, бюджетный процесс, модернизация, финансовые ресурсы, культурная политика

Одной из приоритетных задач современного этапа социально-экономического развития Российской Федерации и ее регионов является полноценное финансовое обеспечение развития социально-культурной сферы, ориентированной на всестороннее развитие бюджетных учреждений, повышение качества бюджетных услуг и уровня жизни населения, повышение эффективности бюджетных расходов и активное внедрение программно-целевых методов бюджетного планирования.

Культура является одним из основных структурообразующих элементов постиндустриальной экономики. Инновационные подходы к управлению сферой культуры предполагают повышение требований к эффективности деятельности органов государственной власти и местного самоуправления и актуализируют необходимость дальнейшей модернизации управления общественными финансами, ключевым направлением которой становятся программно-целевые методы бюджетного планирования.

В статье рассматриваются перспективы развития программно-целевых методов бюджетного планирования в сфере культуры, анализируются направления и результаты внедрения долгосрочных целевых программ развития культуры в Российской Федерации и Ростовской области, обосновываются направления повышения эффективности бюджетных расходов в рамках углубления бюджетной реформы на современном этапе.

БИБЛИОГРАФИЧЕСКИЙ СПИСОК:

1. Бюджетный кодекс Российской Федерации // Электронный ресурс [www.garant.ru].
2. Концепция долгосрочного социально-экономического развития РФ на период до 2020 года // Электронный ресурс [www.ifap.ru/ofdocs/rus].
3. Программа повышения эффективности бюджетных расходов на период до 2012 года // Электронный ресурс [www.minfin.ru].
4. Федеральная целевая программа «Культура России (2006–2011 гг.)» // Электронный ресурс [www.fcpkultura.ru/menu_62.html].
5. Заключение Счетной палаты Российской Федерации на проект федерального закона «О федеральном бюджете на 2010 год и на плановый период 2011 и 2012 годов» // Электронный ресурс [www.ach.gov].
6. Постановление Администрации Ростовской области от 31.03.2009 № 146 «О Порядке принятия решения о разработке областных долгосрочных целевых программ, их формирования и реализации и Порядке проведения и критериях оценки эффективности реализации областных долгосрочных целевых программ» // Электронный ресурс [www.donland.ru].
7. Бюджетная система Российской Федерации: Учебник для вузов. 4-е / Под ред. О. Врублевской, М. Романовского. — СПб.: Питер, 2008. — 576 с.

Зибзеева Е.В.

УПРАВЛЕНИЕ ГОСУДАРСТВЕННЫМИ И МУНИЦИПАЛЬНЫМИ ЗАКУПКАМИ

Государственные закупки, эффективное использование финансовых ресурсов, государственный заказчик, экономия бюджетных средств

В статье рассматривается система государственных закупок, сложившаяся в России, пути ее дальнейшего совершенствования и модернизации. Большое внимание уделяется необходимости по-

вышения эффективности использования финансовых ресурсов при закупках товаров, работ и услуг для государственных и муниципальных нужд как одном из элементов совершенствования технологий формирования и исполнения бюджета.

БИБЛИОГРАФИЧЕСКИЙ СПИСОК:

1. Бюджетное послание о бюджетной политике в 2010–2012 гг. // www.archive.kremlin.ru
2. Бюллетень №3 (135) Счетной палаты Российской Федерации за 2009 г.
3. Владимирова Е. Торги по списку // Российская бизнес-газета. — 22.12.2009. — С. 1,3.
4. Государственные и муниципальные закупки-2009: Сборник докладов IV Всероссийской практической конференции-семинара. — М.: ИД «Юриспруденция», 2010. — 416с.
5. Доклад Минэкономразвития России «О развитии системы государственных и муниципальных закупок» в Правительство Российской Федерации по итогам 2008 года // www.economy.gov.ru
6. Доклад о результатах деятельности органов Федеральной антимонопольной службы России при осуществлении контроля за соблюдением законодательства о размещении заказов// http://www.fas.gov.ru
7. Серединцев Д.С. Развитие системы управления государственными закупками: Автореф. дисс...канд. экон. наук. — М., 2009.
8. Серединцев Д.С. Векторы системы государственных закупок: эффективность, открытость, прозрачность // Вестник ФА. — 2007. — № 3.
9. Настольная книга госзаказчика / Под ред. Храмкина А.А. — М.: ИД «Юриспруденция», 2010. — 744 с.
10. Цифровое будущее Закона № 94-ФЗ. Последние инновации в сфере госзаказа комментирует консультант отдела государственных закупок Минэкономразвития России Дмитрий Серединцев // www.economy.gov.ru

Стациенко В.В.

**РАЗВИТИЕ РОССИЙСКОГО
ФОНДОВОГО РЫНКА
В ПОСТКРИЗИСНЫХ УСЛОВИЯХ**

Российский фондовый рынок, глобальный финансовый кризис, стратегия развития финансового рынка

В статье проведен анализ развития российского фондового рынка на современном этапе по двум направлениям. Во-первых, изучено качество выполнения российским фондовым рынком перераспределительной функции в период 2005–2009 гг. По результатам анализа автором определено, что фондовый рынок России способствует трансграничному перераспределению финансовых ресурсов, поэтому развитие рынка ценных бумаг в контексте внутринационального распределения является стратегическим приоритетом. Во-вторых, проведен анализ емкости и прозрачности фондового рынка, оценено состояние его срочного сегмента, эффективности рыночной инфраструктуры. Автором выделены внутренние и внешние факторы, влияющие на развитие российского рынка ценных бумаг.

БИБЛИОГРАФИЧЕСКИЙ СПИСОК:

1. Бердникова Т.В. Рынок ценных бумаг. — М.: ИНФРА-М, 2002.
2. Коновалов В. Что было, что будет // Вестник НАУФОР. — 2010. — №1.
3. Бюллетень банковской статистики. — 2010. — № 4 (23) //www.cbr.ru
4. www.naufor.org
5. «Российский фондовый рынок 2009. События и факты». Обзор подготовлен Национальной ассоциацией участников фондового рынка и Московской школой управления Сколково //www.naufor.org
6. Статистика рынка ПИФов // http://www.nlu.ru/stat-scha.htm

Барашьян В.Ю.

**МОДЕРНИЗАЦИЯ СИСТЕМЫ
ФИНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТА
В УСЛОВИЯХ ПЕРЕХОДА
К ИННОВАЦИОННО-
ОРИЕНТИРОВАННОЙ ЭКОНОМИКЕ**

Система финансового менеджмента, системный подход, инновационный менеджмент, стратегический финансовый менеджмент.

В статье финансовый менеджмент рассматривается как самостоятельная сложная, динамичная и открытая система экономического управления предприятием, систематизируются основные подходы к определению элементного состава системы финансового менеджмента. В качестве инструмента реализации системного подхода в процессе модернизации системы финансового менеджмента предлагается использовать управляемую матрицу. Переход к интегрированной модели инновационного и стратегического финансового менеджмента автор рассматривает в качестве ключевого вектора развития системы финансового менеджмента в условиях перехода к инновационно ориентированной экономике.

БИБЛИОГРАФИЧЕСКИЙ СПИСОК:

1. Балабанов И.Т. Основы финансового менеджмента. — М.: Финансы и статистика, 1997. — 480 с.
2. Балабанов И.Т. Основы финансового менеджмента. Как управлять капиталом? — М.: Финансы и статистика, 1996. — 384 с.
3. Баранов В.В. Финансовый менеджмент: Механизмы финансового управления в традиционных и наукоемких отраслях: Учебное пособие. — М.: Дело, 2002. — 272 с.
4. Бланк И.А. Основы финансового менеджмента. — К.: НИКА-Центр, 1999. Т.1. 592с.
5. Ковалев В.В. Финансовый менеджмент: теория и практика. — 2-е изд., перераб. и доп. — М.: ТК Велби, изд-во Проспект, 2007. — 1024 с.

6. Ковалев В.В. Финансовый менеджмент — 1: Учебное пособие по Программе подготовки и аттестации профессиональных бухгалтеров. — М.: Изд-й дом БИНФА, 2007. — 232с.

7. Лапуста М.Г., Мазурина Т.Ю., Скамай Л.Г. Финансы организаций (предприятий): Учебник. — М.: ИНФРА-М, 2007. — 575с.

8. Лукасевич И.Я. Финансовый менеджмент: Учебник (для слушателей программ МВА). — М.: Эксмо, 2007. — 768с.

9. Павлова Л.Н. Финансовый менеджмент: управление денежным оборотом предприятия. Учебник для вузов. — М.: Банки и биржи, ЮНИТИ, 1995. — 400 с.

10. Финансовый менеджмент: Учебник для вузов / Под ред. акад. Г.Б. Поляка. — 2-е изд., перераб. и доп. — М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2007. — 527 с.

11. Селезнева Н.Н., Ионова А.Ф. Финансовый анализ: Учебное пособие. — М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2002. — 479 с.

12. Финансовый менеджмент. Учебное пособие / Под ред. проф. Е.И. Шохина. — М.: ИД ФБК-ПРЕСС, 2010. — 408 с.

13. Зайков В.П. Финансовый менеджмент как многообъектная система управления // Экономика и управление. — 2008. — №1. — С. 170–172.

14. Финансы предприятий. Учебник / Под ред. М.В. Романовского. — СПб.: Издательский дом «Бизнес-пресса», 2000. — 528 с.

15. Сысоева Е.Ф., Козлов Д.С. Финансовый инжиниринг как процесс создания финансовых инноваций // Национальные интересы: приоритеты и безопасность. — 2010. — №7. — С. 51–56.

16. Шуклов Л.В. Финансовый менеджмент в условиях кризиса: Опыт компаний малого и среднего бизнеса. — М.: Книжный дом «ЛИБРОКОМ», 2010. — 240 с.

Сыроежин А.С.

СОВЕРШЕНСТВОВАНИЕ УПРАВЛЕНИЯ ФИНАНСОВЫМИ ПОТОКАМИ В СИСТЕМЕ ФИНАНСИРОВАНИЯ ХОЛДИНГА

Финансовый поток холдинга; механизм совершенствования финансирования холдинга; трансферное ценообразование; структура финансовых потоков идеального холдинга.

Исследованы механизмы совершенствования финансирования в холдинге, рассмотрено положительное влияние этих механизмов на систему управления финансированием. Особое внимание уделено методу трансферного ценообразования как наиболее мощному и универсальному методу перераспределения средств между элементами холдинга. Разработана схема «идеального» холдинга с точки зрения оптимизации его финансовых потоков.

БИБЛИОГРАФИЧЕСКИЙ СПИСОК:

1. Шиткина И.С. Холдинги. Правовой и управленческий аспекты. — М.: Городец-издат, 2003. — 368 с.

2. Псарева Н.Ю. Холдинговые отношения: теоретические и методические аспекты. — М.: Издательский дом «Высшее образование и наука», 2003. — 304 с.

3. Будылин С.Л. Холдинги в России: правовой и налоговый статус // Коллегия. — 2004. — № 8. — С. 24–28.

4. Будылин С.Л. Трансферное ценообразование и ст. 40 НК РФ // Налоги и налогообложение. — 2005. — № 1. — С. 19–25.

5. http://www.iteam.ru/publications/strategy/section_31/article_3131

6. http://www.iteam.ru/publications/strategy/section_31/article_3131

Евстафьева Е.М.

**КОНЦЕПЦИЯ ФОРМИРОВАНИЯ
СТРАТЕГИЧЕСКОГО УЧЕТА
СОБСТВЕННОГО КАПИТАЛА
КОММЕРЧЕСКОЙ ОРГАНИЗАЦИИ**

Собственный капитал, стратегия, стратегический учет собственного капитала, оценка стоимости собственного капитала, стратегическая отчетность.

Современная учетно-аналитическая система коммерческой организации не соответствует в полной мере потребностям менеджмента. Наиболее эффективный путь достижения результатов — построение системы стратегического учета собственного капитала. Его использование позволит обеспечить системный комплексный подход к формированию учетно-аналитической системы коммерческой организации. В статье рассмотрена методика стратегического учета собственного капитала коммерческой организации.

БИБЛИОГРАФИЧЕСКИЙ СПИСОК:

1. Богатая И.Н. Стратегический учет собственности предприятия. — Ростов н/Д: «Феникс», 2001. — (Серия «50 способов»)
2. Внедрение сбалансированной системы показателей / Пер. с нем. — М.: Альпина Бизнес Букс, 2005.
3. Гуденица О.В., Ивашиненко Л.О. Стратегический учет в коммерческих организациях: Учебное пособие / Под ред. профессора Богатой И.Н. — Ростов н/Д: Издательство ООО «АзовПечать».
4. Зуб А.Т. Стратегический менеджмент: Учеб. — 2-е изд., перераб и доп. — М.: ТК Велби, Изд-во Проспект, 2007. — 196 с.
5. Дюков И. И. Стратегия развития бизнеса. Практический подход. — СПб.: Питер, 2008
6. Коупленд Том, Колер Тим, Мурин Джек. Стоимость компаний: оценка и управление / Пер. с англ.. — 2-е изд., стер.— М.: ЗАО «Олимп- Бизнес», 2002.

7. Николаева О.Е., Алексеева О.В.

Стратегический управленческий учет. — М.: Едиториал УРСС, 2003.

8. Парахина В.Н., Федоренко Т.М. Теория организации: Учебное пособие. — М.: КНОРУС, 2004.

9. Попов С.А. Стратегическое управление: 17-модульная программа для менеджеров «Управление развитием организации». Модуль 4. М.: ИНФРА — М., 1999.

10. Райн Б. Стратегический учет для руководителя/ пер. с англ.; под ред. В.А. Милюкова. — М.: Аудит, ЮНИТИ, 1998.

11. Уорд К. Стратегический управленческий учет / Пер.с англ. — М.: ЗАО «Олимп-Бизнес», 2002.

12. Хорин А.Н., Керимов В.Э. Стратегический анализ: учеб. пособие — 2-е изд.переб. и доп. — М.: Эксмо, 2009.

13. Шифрин М.Б. Стратегический менеджмент. — 2-е изд. — СПб.: Питер, 2009. — С. 18.

Бджола В.Д., Осипов В.В.

**ФИНАНСОВОЕ ОЗДОРОВЛЕНИЕ
ОРГАНИЗАЦИЙ В ПРОЦЕССЕ
РЕАЛИЗАЦИИ ПРОЦЕДУР
БАНКРОТСТВА: ОТЕЧЕСТВЕННЫЙ
И ЗАРУБЕЖНЫЙ ОПЫТ**

Банкротство, финансовое оздоровление, финансовое состояние предприятия, финансовый менеджмент.

В условиях устранения последствий современного финансового кризиса тема финансового оздоровления предприятий становится все более актуальной. Авторами сделана попытка изменить представление о процедуре банкротства как краха финансово-хозяйственной деятельности предприятия. В статье реализация процедуры банкротства рассматривается как механизм установления более эффективного режима управления производственными и финансовыми ресурсами предприятий, восстановления нормальной его работы.

БИБЛИОГРАФИЧЕСКИЙ СПИСОК:

1. Федеральный закон РФ «О несостоятельности (банкротстве)» № 127-ФЗ от 26.10.2002г. // Официальные документы. — 2002. — № 41.
2. http://www.anticrisis.ru/02_56_08.htm
3. <http://www.ecsocman.edu.ru/db/msg/9289.html>
4. <http://www.bankr.tsr.ru/>

Королевич О.П.

**ИНТЕГРАЦИЯ РОССИЙСКОГО
ФОНДОВОГО РЫНКА В МИРОВОЙ
РЫНОК ЦЕННЫХ БУМАГ**

Финансовая интеграция, фондовый рынок, мировой финансовый кризис

В статье анализируется взаимосвязь российского и мирового фондовых рынков в условиях глобализации. Факт увеличения степени финансовой интеграции российского фондового рынка в мировой проверяется по пяти критериям: соотношение капитализации фондового рынка к ВВП, уровень взаимосвязи фондовых индексов, реакция рынков на мировой финансовый кризис и обращение ADR, GDR и международных ценных бумаг российских компаний. В современных условиях для интеграции российского и мирового фондовых рынков необходим рост экономики в посткризисный период, совершенствование законодательства, развитие инфраструктуры фондового рынка и присвоение России более высоких международных рейтингов.

БИБЛИОГРАФИЧЕСКИЙ СПИСОК:

1. Финансовая интеграция // Большой Бизнес. — 2006. — Март, №3 (29) // <http://www.bolshoybusiness.ru/archive/11/2/16/>
2. Рубцов Б.Б. Тенденции развития мировых фондовых рынков (глава из книги «Мировой фондовый рынок и интересы России») // www.mirkin.ru/_docs/book0402_036.pdf

3. Российский фондовый рынок и создание международного финансового центра. Идеальная модель фондового рынка России на долгосрочную перспективу (до 2020 года)/ НАУФОР. — М., 2008.

4. Кудрин А. Мировой финансовый кризис и его влияние на Россию//Вопросы экономики. — 2009. — №1.

5. Иванов-Шиц А.К., Айтъян С.Х. Интеграция России в мировую экономику и глобализация фондовых рынков// Вестник МГИМО-Университета. — 2009. — №6.

6. Смыслов Д.В. Иностранный капитал на фондовом рынке России // Деньги и кредит. — 2008. — № 1.

7. Зубанов А. Биржевые эмигранты. Сайт журнала “Эксперт” // www.expert.ru/printissues/d/2008/03/tupok_akciyu/

8. Гейнц Д., Турчановский Д. Кризис на фондовом рынке — взгляд изнутри // Биржевое обозрение. — 2009. — № 2 (62).

9. О результатах деятельности группы ММВБ в 2008 году. Москва. ММВБ. 2009 // www.micex.ru

Попова Ю.Ю.,

**ПЕРСПЕКТИВЫ РАЗВИТИЯ
РЫНКА КРЕДИТНЫХ ДЕРИВАТИВОВ
И РАСШИРЕНИЕ ДИАПАЗОНА
ИХ ИСПОЛЬЗОВАНИЯ**

Кредитный риск, кредитные деривативы, российский фондовый рынок, кредитно-связанная нота (CLN), секьюритизация, синдикрованный кредит, еврооблигации.

Кредитные производные инструменты являются относительно новыми в современном банковском деле, и использование их позволяет банку более эффективно управлять кредитными рисками и осуществлять различные стратегии их снижения. Этим вопросам в основном посвящена данная статья.

БИБЛИОГРАФИЧЕСКИЙ СПИСОК:

1. Джон К. Халл Опционы, фьючерсы и другие производные финансовые инструменты/ Пер. с англ. — 6-е издание.— М.: ООО «И.Д.Вильямс», 2007. С.693, 704, 706.
2. Кавкин А. В. Рынок кредитных деривативов. — М.: Экзамен, 2007. — С.93, 23.
3. Маршалл Д. Финансовая инженерия. — М.: «Инфра-М», 2007. — С.78–84.
4. Суэтин А.А. Финансовые рынки в мировой экономике. — М.: Экономистъ, 2008.
5. Фельдман А.В. Производные финансовые инструменты и товарные инструменты. — М.: Финансы и статистика, 2003.
6. Финансовый менеджмент в коммерческом банке и индустрии финансовых услуг / Джозеф Синки. — 2007.
7. Тулайков Н.В. «Опасные» деривативы: проблемы, решения// Финансы и кредит. —2009. — №26.
8. Часовская А.С. Кредитные деривативы как инновационный инструмент управления кредитным риском // Банковское дело. — 2010. — №2.
9. Triennial Central Bank Survey on Foreign exchange and derivatives market activity in 2007. — November, 2007. — 10.
10. www.bba.com
11. www.bloomberg.com
12. www.finmag.ru
13. www.rcb.ru
14. www.vedomosti.ru

Агафонов А.А.

*ПРИМЕНЕНИЕ МЕТОДА ХЕРСТА
В АНАЛИЗЕ РОССИЙСКОГО
ФОНДОВОГО РЫНКА*

Экономика; математика; временные ряды; R/S-анализ; прогнозирование; показатель Херста; фондовый рынок; долговременная память.

В данной статье исследуется российский фондовый рынок с позиций тео-

рии хаоса и гипотезы фрактального рынка (FMN). Изложены результаты анализа ценовых рядов, с целью выявления персистентности и наличия эффекта долговременной памяти. Предложены методы использования полученных результатов. Исследование проведено с помощью R/S-анализа.

БИБЛИОГРАФИЧЕСКИЙ СПИСОК:

1. Кроновер Р.М. Фракталы и хаос в динамических системах. Основы теории. — М.: Постмаркет, 2000. — 354 с.
2. Кузнецов С.П. Динамический хаос (курс лекций). — М.: Физматлит, 2001.
3. Найман Э.Л. Путь к финансовой свободе: Профессиональный подход к трейдингу и инвестициям. — М.: Альпина Бизнес Букс, 2004. — 480 с.
4. Непомнящая О.В., Кудрявцев А.Ю. Принципы эффективного управления капиталом на фондовом рынке // Финансы. — 2009. — №1. — С. 78–79.
5. Петерс Э. Фрактальный анализ финансовых рынков. Применение теории хаоса в инвестициях и экономике. — М.: Интернет-трейдинг, 2004. — 304 с.
6. Петерс Э. Хаос и порядок на рынках капитала. Новый аналитический взгляд на циклы, цены и изменчивость рынка. — М.: Мир, 2000. — 333 с.
7. Якимкин В.Н. Фундаментальный анализ. — М.: Изд-во Омега-Л, 2007. — 640 с.

*Герасимова И.А.,
АКТИВИЗАЦИЯ
ВНУТРЕННИХ ИСТОЧНИКОВ
ФИНАНСИРОВАНИЯ БАНКОВСКОЙ
ДЕЯТЕЛЬНОСТИ В РОССИИ*

Банк, ресурсы, внешний долг банковского сектора, внутренние источники финансирования, сбережения населения

В статье рассматривается вопрос потребности банков в устойчивых долгосрочных ресурсах. Источниками таких ресурсов могут служить средства, привлеченные банками на внутреннем и внешнем рынках. Обращается внимание

на то, что данные источники финансирования банковской деятельности имеют достоинства и недостатки.

В статье анализируются тенденции развития депозитной базы российских банков. Оценивается возможность удовлетворения потребности банков в иностранных источниках финансирования за счет внутренних ресурсов.

Подчеркивается значение внутренних источников финансирования банковской деятельности. Определяются пути расширения стабильной ресурсной базы банков.

БИБЛИОГРАФИЧЕСКИЙ СПИСОК:

1. Эффективное развитие экономики — это, прежде всего, развитие кредитного рынка! // Национальный Банковский Журнал. — 2010. — № 3.
2. Улюкаев А.В., Данилова Е.О. Внешний долг банков, как источник финансирования инвестиционной стратегии России: риски и механизмы регулирования // Деньги и кредит. — 2009. — № 5.
3. http://www.cbr.ru/analytics/bank_system/obs_100201.pdf «Обзор банковского сектора Российской Федерации», аналитические показатели, № 89, март, 2010 г.
4. www.forecast.ru.
5. http://www.gks.ru/bgd/free/B10_00/IssWWW.exe/Stg/d02/6-0.htm.
6. www.gks.ru.
7. <http://ej.kubagro.ru/2010/02/pdf/08.pdf> Научный журнал КубГАУ. — 2010. — №56(02).

Стришко Д.Н.,

*ПРОБЛЕМЫ ПОВЫШЕНИЕ
ЭФФЕКТИВНОСТИ ФИНАССОВОГО
МЕНЕДЖМЕНТА ПРИ ПРОВЕДЕНИИ
РЕИНЖИНИРИНГА БИЗНЕС-
ПРОЦЕССОВ НА ПРЕДПРИЯТИИ*

Реинжиниринг, бизнес-процесс, финансовый менеджмент, ключевые показатели, планирование, ценообразование, инвестиции

Статья посвящена интересному вопросу, фактически находящемуся на стыке двух научных направлений: теории управления предприятием и теории управления финансами предприятия. В качестве теории управления рассматривается современная концепция реинжиниринга бизнес-процессов.

На основе обобщения опыта проведения реинжиниринга на реально действующем предприятии раскрывается глубокая связь, взаимное влияние и взаимное проникновение финансового и общего менеджмента.

Повышение эффективности финансового менеджмента предприятия показано на примерах реализации функций финансового менеджмента при осуществлении проекта реинжиниринга.

БИБЛИОГРАФИЧЕСКИЙ СПИСОК:

1. Хаммер М., Чампи Дж. Реинжиниринг корпораций. — СПб.: изд-во С-Петербургского университета, 1997.
2. Ойхман Е.Г., Попов Э.В. Реинжиниринг бизнеса. — М.: Финансы и статистика, 1997.
3. www.big-spb.ru — Сайт Консультационно-внедренческой фирмы БИГ-СПб.

Оценка стоимости предприятия (бизнеса) РГЭУ (РИНХ)

Актуальность дополнительного образования. В условиях динамично развивающегося мира профессиональная подготовка, переподготовка и повышение квалификации кадров дает 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: переподготовка кадров высшей квалификации и повышение 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 профессоры, 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 позволяет вам:

- **успешно продолжить** профессиональную деятельность;
- **трудоустроиться** в оценочную компанию;
- **заняться** индивидуальной оценкой.

Контактная информация:

Координатор проекта: Карай Юлия Викторовна

Тел./факс: (863) 237-02-64, 240-11-19

e-mail: research@rsue.ru; 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

**Научно-образовательный центр
«Финансовые исследования и инновации»**

**начинает реализацию проекта по программе
«Финансовый менеджмент малого и среднего бизнеса»**



Программа проекта предназначена для

руководителей и менеджеров предприятий малого и среднего бизнеса, а также начинающих и работающих индивидуальных предпринимателей, желающих получить комплекс знаний и повысить уровень своей управленческой компетентности в области финансового менеджмента, налогообложения и банковского дела. Она рассчитана на 32 часа аудиторных занятий.

Занятия проводят ведущие преподаватели университета: профессора и доценты с опытом практической деятельности в бизнесе.

Главной особенностью обучения является *практическая направленность*, что позволит участникам проекта сразу использовать полученные знания в практической деятельности. Наряду с традиционными формами обучения используются инновационные методы, такие как *компьютерные презентации, деловые игры, разбор кейсов, решение ситуационных задач и другие*.

Все участники проекта получат комплекты рабочих методических материалов по всем разделам подготовки на бумажных носителях и в электронном виде.

Программа проекта и учебные материалы *постоянно обновляются и совершенствуются* с учетом новых нормативных актов и изменяющейся экономической конъюнктуры.

Использование на практике полученных в процессе обучения знаний в области финансового менеджмента, налогообложения и банковского обслуживания поможет участникам проекта повысить личную компетентность и успешность бизнеса.

По окончании обучения слушатели получают сертификат Ростовского государственного экономического университета (РИНХ) о подготовке по программе «Финансовый менеджмент малого и среднего бизнеса».



Контактная информация:

Более подробная информация размещена на официальном сайте РГЭУ (РИНХ)
www.rsue.ru, www.finlearn.ru

Адрес: г. Ростов-на-Дону, ул. Б.Садовая, 69, к. 414.

Телефон/факс: 8 (863) 2613-841; 8 (863) 2370-264.

e-mail: research@rsue.ru, research@inbox.ru



РГЭУ «РИНХ» и Филиал ВТБ 24 в г. Ростове-на-Дону в рамках совместного образовательного проекта

проводят набор на **курсы по фонддовому рынку**
«Анализ финансового рынка. Биржевые
операции с акциями. Интернет-трейдинг»

Место проведения: **Ростов-на-Дону, ул. Б. Садовая, 69, РГЭУ «РИНХ»**

Период проведения: **ЕЖЕМЕСЯЧНО (8 занятий - 4 раза в неделю)** Время: **17.50 - 20.30**

Дополнительная информация и регистрация для участия

РГЭУ «РИНХ»: тел. 261-38-41; в Центре Финансового факультета, ауд. 414

ВТБ 24: тел. 263-13-28; в офисе: РНД, ул. Суворова, 119/80, к. 25

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](#)

VI Международная научно-практическая Интернет-конференция "Трансформация финансово-кредитных отношений 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

ПРОТИВОДЕЙСТВИЕ КОРРУПЦИИ В ОРГАНАХ ИСПОЛНИТЕЛЬНОЙ ВЛАСТИ

НОВОСТИ

ТРЕБУЮТСЯ НОВЫЕ СПЕЦИАЛИСТЫ ФИНАНСОВОГО РЫНКА

10.03.2010

NEW

ПРИ ПОДДЕРЖКЕ

Администрация
Ростовской Области

Ростовское
региональное
отделение партии
"Единая Россия"

ПАРТНЕРЫ

Интернет-портал «Финансовое образование» — www.finlearn.ru создан с учетом принципа построения образования в течение всей жизни: информация на сайте структурирована по группам — дошкольникам и школьникам, новичкам и студентам, руководителям и специалистам предприятий, специалистам финансового рынка

Finlearn.ru поможет Вам сориентироваться в условиях постоянно увеличивающегося количества финансовых продуктов, их усложнения, при смещении финансовой ответственности от государства и финансовых организаций к частным лицам.

Вы можете получить консультацию экспертов, принять участие в семинарах и конференциях, а также узнать мнение коллег и ведущих специалистов на нашем форуме либо воспользоваться библиотекой.

На сайте **Finlearn.ru** вы найдете программы послевузовского, а также дополнительного образования.

Данный сайт функционирует при поддержке Администрации Ростовской области, Законодательного собрания Ростовской области, Ростовского регионального отделения Всероссийской политической партии Единая Россия.

ФИНАНСОВЫЕ ИССЛЕДОВАНИЯ. № 2. 2010

139