

# Финансовые Исследования

4 (29) 2010  
декабрь



## **РЕДАКЦИОННАЯ КОЛЛЕГИЯ**

**Золотарев В.С.** (главный редактор), д.э.н., профессор, президент РГЭУ (РИНХ)  
**Кочмолова К.В.** (первый заместитель главного редактора), д.э.н., профессор, декан финансового факультета РГЭУ (РИНХ), зав. кафедрой "Международные финансово-кредитные отношения"  
**Алифанова Е.Н.** (заместитель главного редактора, научный редактор), д.э.н., профессор, зам. декана финансового факультета по научно-исследовательской работе  
**Кравцова Н.И.**, д.э.н., зав. кафедрой "Налоги и налогообложение"  
**Наливайский В.Ю.**, д.э.н., профессор, зав. кафедрой "Финансово-экономический инжиниринг"  
**Романова Т.Ф.**, д.э.н., профессор, зав. кафедрой "Финансы"  
**Семенюта О.Г.**, д.э.н., профессор, зав. кафедрой "Банковское дело"

## **РЕДАКЦИОННЫЙ СОВЕТ**

**Юрген Бок**, доктор, профессор, декан факультета экономики Университета технических наук, г. Бохум, Германия  
**Клаус Бёнкост**, доктор, профессор Университета г. Бремен, Германия  
**Хельмут Штайнер**, доктор, профессор Университета г. Бильфельд, Германия  
**Майкл Хатзипрокопио**, доктор, профессор экономики, ректор Университета Нью-Йорка Скопье, Республика Македония  
**Мария Смоландер**, доктор, исследователь, Южный университет, Хюддинге, Швеция  
**Баско В.Н.**, начальник Главного управления Центрального банка Российской Федерации по Ростовской области  
**Белоглазова Г.Н.**, д.э.н., профессор, зав. кафедрой «Банковское дело» Санкт-Петербургского университета экономики и финансов  
**Джамурзаев Ю.Д.**, к.э.н., доцент кафедры «Финансы»  
**Щемелев С.Н.**, д.э.н., профессор, управляющий Ростовским филиалом ОАО АКБ "Банк Москвы"

---

Директор редакционно-издательского центра  
*Короченцева Ж.Ю.*

ISSN 1991-0525  
Изд. №259/1602.  
Подписано в печать 18.11.10.  
Объем 9,6 уч.-изд. л., 8,9 усл. печ. л.  
Формат 60x84/8. Гарнитура "Times".  
Тираж 1000 экз. Заказ №2326.  
Отпечатано в типографии  
РИЦ РГЭУ (РИНХ). Тел.: (863)261-38-70

---

Адрес редакции: 344002,  
г. Ростов-на-Дону,  
ул. Б. Садовая, 69  
Тел.: (863) 2370-264, 2613-841  
e-mail: research@rsue.ru,  
research@inbox.ru

---

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

---

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

---

**Журнал рекомендован  
ВАК Минобрнауки для публикации  
научных работ, отражающих основное  
научное содержание кандидатских  
и докторских диссертаций.**

---

**ОТВЕТСТВЕННОСТЬ ЗА СОДЕРЖАНИЕ  
СТАТЕЙ И КАЧЕСТВО ПЕРЕВОДА  
АННОТАЦИЙ НЕСУТ АВТОРЫ.**

---

Журнал включен в Российский индекс  
научного цитирования (РИНЦ)

Цена свободная.

---

© "Финансовые исследования",  
2010  
© Ростовский государственный  
экономический университет (РИНХ),  
2010

**4 (29) 2010**  
декабрь

# ФИНАНСОВЫЕ ИССЛЕДОВАНИЯ

УЧРЕДИТЕЛЬ И ИЗДАТЕЛЬ: РОСТОВСКИЙ ГОСУДАРСТВЕННЫЙ  
ЭКОНОМИЧЕСКИЙ УНИВЕРСИТЕТ (РИНХ)

<b>БАНКОВСКОЕ ДЕЛО</b>	3	<b>Якунин С.В.</b> НЕОБХОДИМОСТЬ ИЗМЕНЕНИЯ ПОДХОДОВ К РИСКУ В ТРАДИЦИОННОМ БАНКИНГЕ
	9	<b>Устинова Т.А.</b> ВНЕДРЕНИЕ ЭЛЕКТРОННЫХ ТЕХНОЛОГИЙ В БАНКОВСКУЮ СИСТЕМУ ФРАНЦИИ И СТРАН ЕС
<b>ФИНАНСЫ</b>	14	<b>Нефедов Д.М.</b> НАЛОГОВАЯ ПОДДЕРЖКА КАК СОСТАВЛЯЮЩАЯ ЭКОНОМИЧЕСКОЙ ПОЛИТИКИ В ОБЛАСТИ МОДЕРНИЗАЦИИ ОТЕЧЕСТВЕННОЙ ЭКОНОМИКИ
	22	<b>Трегубова А.А.</b> МОДЕЛИРОВАНИЕ СПРОСА И ПРЕДЛОЖЕНИЯ УСЛУГ ДОБРОВОЛЬНОГО МЕДИЦИНСКОГО СТРАХОВАНИЯ
	30	<b>Сулименко А.В.</b> МЕРЫ ПО ПОВЫШЕНИЮ СПРОСА НА ПРОГРАММЫ ИНДИВИДУАЛЬНОГО СТРАХОВАНИЯ ЖИЗНИ В РОССИИ
	36	<b>Суховеева А.А.</b> РАЗВИТИЕ СОЦИАЛЬНОЙ ЗАЩИТЫ НАСЕЛЕНИЯ В РОССИИ
<b>ФИНАНСОВЫЕ РЫНКИ</b>	43	<b>Котляров И.Д.</b> РАЗВИТИЕ ФИНАНСОВО-КРЕДИТНЫХ УСЛУГ
	52	<b>Алифанова Е.Н., Буртылева Д.</b> СОВРЕМЕННЫЕ ТЕНДЕНЦИИ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ ХЕДЖЕВЫХ ФОНДОВ НА ГЛОБАЛЬНОМ ФИНАНСОВОМ РЫНКЕ
	59	<b>Ткачев А.В.</b> СРАВНИТЕЛЬНЫЙ АНАЛИЗ ВОЛАТИЛЬНОСТИ РОССИЙСКОГО ФОНДОВОГО РЫНКА В СИСТЕМЕ РАЗВИВАЮЩИХСЯ РЫНКОВ
	67	<b>Ковалев А.И.</b> РОЛЬ И ЗНАЧЕНИЕ КОММЕРЧЕСКИХ БАНКОВ НА РОССИЙСКОМ ФОНДОВОМ РЫНКЕ ПОСЛЕКРИЗИСНОГО ПЕРИОДА
<b>РЕГИОНАЛЬНАЯ ЭКОНОМИКА</b>	72	<b>Молчанова Н.П.</b> МЕТОДИЧЕСКИЕ ОСОБЕННОСТИ ИНСТРУМЕНТАРИЯ ЦЕЛЕВОГО ПРОГРАММИРОВАНИЯ НА РЕГИОНАЛЬНОМ УРОВНЕ (ФЕДЕРАЛЬНОГО ОКРУГА РФ)
	80	<b>Осипов В.А.</b> РЕГИОНАЛЬНАЯ СОСТАВЛЯЮЩАЯ ИННОВАЦИОННО- ИНВЕСТИЦИОННОГО КЛИМАТА РОССИИ
<b>ФИНАНСОВЫЙ МЕНЕДЖМЕНТ</b>	87	<b>Барашьян В.Ю., Кулик О.С.</b> РАЗВИТИЕ МЕТОДИЧЕСКОГО ИНСТРУМЕНТАРИЯ КОРПОРАТИВНОГО ФИНАНСОВОГО ПЛАНИРОВАНИЯ
	96	<b>Белоконь А.Л.</b> ПРИВЛЕЧЕНИЕ ЗАЕМНОГО КАПИТАЛА ПОСРЕДСТВОМ ИНСТРУМЕНТОВ ДОЛГОВОГО РЫНКА
	103	<b>Аверченко Л.И.</b> ФИНАНСИРОВАНИЕ В ХОЛДИНГАХ ОБОРОННО- ПРОМЫШЛЕННОГО КОМПЛЕКСА РОССИИ
	110	<b>Чараева М.В.</b> РАЗРАБОТКА И АПРОБАЦИЯ МЕТОДИКИ ОЦЕНКИ ИНВЕСТИЦИОННОЙ АКТИВНОСТИ ПРЕДПРИЯТИЙ
	118	<b>Есстафьева Е.М.</b> ФОРМИРОВАНИЕ УЧЕТНО-АНАЛИТИЧЕСКОГО ОБЕСПЕЧЕНИЯ УПРАВЛЕНИЯ СОБСТВЕННЫМ КАПИТАЛОМ КОММЕРЧЕСКОЙ ОРГАНИЗАЦИИ: ТЕОРЕТИКО-МЕТОДОЛОГИЧЕСКИЕ АСПЕКТЫ
<b>КАЛЕНДАРЬ СОБЫТИЙ</b>	125	

© Якунин С.В.,

к.э.н., доцент каф. «Деньги и кредит», Саратовский государственный социально-экономический университет  
Эл. почта: [ysw@yandex.ru](mailto:ysw@yandex.ru)

## **НЕОБХОДИМОСТЬ ИЗМЕНЕНИЯ ПОДХОДОВ К РИСКУ В ТРАДИЦИОННОМ БАНКИНГЕ**

*В статье рассматриваются вопросы, связанные с особенностью функционирования традиционного и исламского банкинга. Изучаются мнения отечественных и зарубежных ученых по вопросам традиционного и исламского банкинга. Делается вывод о существовании асимметричности информации в традиционных банках и отсутствие ее в исламском банкинге. Предлагаются пути минимизации асимметричности информации.*

**Ключевые слова:** типы финансовых систем, исламский банкинг, стратегия, фондовый рынок, риск, асимметрия информации.

Существует несколько типов финансовых систем. Например, И. А. Никонова и Р. Н. Шамгунов<sup>1</sup> отмечают, что интересы инвесторов в странах с финансовой системой ангlosаксонского типа носят преимущественно краткосрочный характер и не связаны напрямую с отдачей от

инвестиционных проектов. Поэтому главным критерием оценки эффективности топ-менеджеров банков и компаний в США, а также бизнеса является максимальное увеличение стоимости акций в интересах акционеров. В странах с финансовой системой континентального типа повышение стоимости бизнеса в интересах акционеров считается антиобщественной политикой, что объясняется структурой собственности и управления (преобладание крупных институциональных инвесторов в числе акционеров компаний, большая роль профсоюзов). Поэтому для континентальной модели бизнеса главной целью и критерием оценки эффективности является рост рыночной стоимости компании/банка (бизнеса) в целом, отражающий интересы его собственников, кредиторов, работников, государства.

Это происходит потому, что при использовании финансовой системой англо-саксонского типа удовлетворение интересов промышленных компаний происходит в основном путем размещения ценных бумаг на финансовом рынке. В свою очередь, долгосрочные кредиты коммерческих банков играют менее существенную роль в финансировании. При этом участие банков в собственности различных корпораций ограничено на законодательном уровне. Для стран с финансовой системой континентального типа характерно преобладание кредитного метода, при этом основным способом, обеспечивающим эффективное использование кредитных средств, является установление банками контроля над заемщиками посредством участия в его собственности.

Другие ученые указывают на ограниченность дискуссии относительно преимуществ банковско-ориентированных и рыночно-ориентированных систем<sup>2</sup>. Вместо этого они доказывают, что юридическая система — первичный детерминант

<sup>1</sup> Никонова И. А., Шамгунов Р. Н. Стратегия и стоимость коммерческого банка. — М.: Альпина Бизнес Букс, 2004. — С. 4142.

<sup>2</sup> La Porta, Rafael & Lopez-de-Silanes, Florencio & Shleifer, Andrei & Vishny, Robert, 2000. «Investor protection and corporate governance» // Journal of Financial Economics, Elsevier, vol. 58(1-2). P. 3-27.

эффективности финансовой системы в облегчении инноваций и роста. Соответственно особенности юридической системы оказываются основой национальной модели экономики.

Действительно, характер правовой системы страны — это еще один из факторов, благоприятствующих развитию определенной модели финансового посредничества. Сравнительные исследования правовых систем свидетельствуют о том, что английская система обычного права (common law) обеспечивает лучшую защиту прав индивидуальных инвесторов, и страны, использующие данную правовую традицию, имеют более широкий и ликвидный рынок акций (США, Великобритания и ее бывшие колонии, в том числе Канада, Австралия, Гонконг и Сингапур). В странах с французской традицией гражданского права (civil law) потенциал и ликвидность фондового рынка меньше.

Современный финансовый кризис сделал актуальным исследование финансовых и банковских систем по отношению к тому, как они смогли его перенести, поэтому более правильным для данного подхода будет разделение финансовых систем на традиционную и исламскую. Сам термин «исламская финансовая система» появился в середине 1980-х гг. В последнее десятилетие все больше можно услышать понятие «исламский банк», «исламский банкинг». Более широкий интерес к модели исламского банкинга привлек современный финансовый кризис, когда исламские банки продемонстрировали большую стабильность по сравнению с традиционными банками. Стабильность исламской банковской системы в условиях кризиса привлекла внимание и международных организаций, например МВФ. Это отражено и в названии результатов исследования МВФ: «Исламские банки и финансовая стабильность: эмпирический анализ»<sup>1</sup>.

Отечественные аналитики также отмечают большую устойчивость исламских банков. Например, Зарина Саидова<sup>2</sup>, сравнив финансовые показатели традиционных и исламских банков, получила следующие результаты. По данным за 1996 год коэффициент рентабельности собственного капитала (Return On Equity, ROE) у мировой десятки западных банков составлял 16,1, у десятки исламских банков — 23,2. В этот же период рентабельность суммарных активов (ROTA, Return on Total Assets) была соответственно 0,9 и 9,7. Если мы изучим данные показатели в 2008 г. мы также увидим, что у мировой пятерки крупнейших американских банков показатель ROE составил 6,5 и Rota — 0,5, у мировой четверки исламских банков данные показатели составили 18,5 и 3,5. Сравнение этих показателей в данные периоды времени показывает, что рентабельность активов и капитала у исламских банков превышала аналогичные показатели традиционных банков еще в 1996 г. Современные данные лишь подтверждают, что стабильность исламского банкинга в условиях современного кризиса не является случайностью, а обусловлена принципами, лежащими в основе его функционирования.

Основным условием работы исламских банков является следование принципам шариата. Так, для привлечения сбережений частных лиц исламские банки используют два пути. Первый — это «мудараба», когда вкладчики участвуют в прибылях и потерях банка. Второй путь — клиенты вносят свои сбережения на беспроцентные счета, но при этом имеют право на получение кредитов, предоставляемых на льготных условиях (взимается 2-3% в качестве комиссионного сбора)<sup>3</sup>. Рассматривая привлечение

---

national Monetary Fund WP/08/16 //  
[http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2008/  
wp0816.pdf](http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2008/wp0816.pdf) (дата обращения: 26.08.2010).

<sup>2</sup> [http://www.finam.ru/international/imdaily00D56/  
default.asp](http://www.finam.ru/international/imdaily00D56/default.asp) (дата обращения: 13.10.2010).

<sup>3</sup> <http://islamic-finance.ru/load/2-1-0-8/> (дата обращения: 26.08.2010).

---

<sup>1</sup> Martin Čihák, Heiko Hesse. Islamic Banks and Financial Stability: An Empirical Analysis 2008 Inter-

сбережений согласно «мудараба», видно, что данный путь по своей сути представляет собой «трастовое финансирование», второй путь — кассу взаимопомощи. Также в традиционных финансовых системах, например, в американской и европейской практике инвестиций, существует понятие социально ответственных инвестиций (СОИ), которые чем-то напоминают принципы исламских банков. Даные инвестиции стремятся получить не только положительный финансовый результат, но и принести определенную пользу обществу, социальному развитию. Отправной точкой принято считать создание в США в 1971 г. первого этического фонда PAX World Fund, который не осуществлял инвестиции в компании по производству оружия или компаний, получающие доход за счет Вьетнамской войны. В 80–90е гг. прошлого столетия появилось большое количество таких фондов. В 2000 г. в пенсионном законодательстве Великобритании, Франции, Австралии, Бельгии, Германии и США были приняты изменения, регламентирующие, что пенсионные фонды должны раскрывать степень своего участия в социально ответственных инвестициях. Выделяют три направления, затрагивающих интересы общества в целом: социальное, экологическое и этическое<sup>1</sup>. Таким образом, мы видим, что в традиционном банкинге можно увидеть продукты/услуги, аналогичные исламскому банкингу.

На сайтах, посвященных особенностям исламской финансовой системы, отмечается, что исламский банк отличается от обычного банка только по двум направлениям: этическим соображениям и банковскими продуктами, причем второе вытекает из первого. В остальном эти две банковские системы во многом идентичны<sup>2</sup>. Среди профессиональных мусульманских финансистов можно встретить и «негативный» подход к исламскому бан-

кингу. Так, например, по словам председателя Совета директоров кувейтского «Бурган Бэнк» Абдельазиза ан-Набхана, исламские банки по преимуществу всего лишь «перелицовывают» западные финансовые продукты, а отказываясь признать товарную природу денег и наличие у них стоимости, исламские банки обречены бесконечно «изобретать велосипед»<sup>3</sup>.

Мы считаем, данное мнение ошибочным, поскольку основным отличием исламских от традиционных банков является принцип разделения прибыли и рисков (собственник финансового капитала и предприниматель разделяют риски для того, чтобы разделить выгоды).

Подход к оценке уровня риска в деятельности банка занимает главное место. Еще в прошлом веке Курт Кристенсен считал, что «стратегическая альтернатива определяется путем сопоставления возможностей и ресурсов корпорации с учетом приемлемого уровня риска»<sup>4</sup>. Под риском мы понимаем ситуацию возможных потерь банком активов, инвестиций и репутации в результате деятельности в неопределенной экономической среде. Зарубежные авторы, такие как Боди З., Мертон Р., отмечают, что подобно перемещению денежных ресурсов с помощью финансовой системы перемещаются и риски. Зачастую капиталы и риски связаны воедино и переносятся посредством финансовой системы одновременно, вследствие чего финансовый поток характеризуют также и поток рисков<sup>5</sup>. Следовательно риск и функционирование банка неразделимы.

В последнее время в зарубежной учебной и научной литературе отмечает-

<sup>3</sup> Ильгар Багаров Ислам и экономика: почему мусульманские страны безнадежно отстают от западных? // CONSULTING & BUSINESS. — 2005. — №02. — С. 12 — URL: [www.minimax.az/jurnali/CB/WEB\\_0205/CB\\_0205.pdf](http://www.minimax.az/jurnali/CB/WEB_0205/CB_0205.pdf)(дата обращения: 26.08.2010).

<sup>4</sup> Cristensen C.R. Business Policy. — Hollywood, 1969. — Р. 18.

<sup>5</sup> Боди З., Мертон Р. Финансы. — М.: Изд-во: Вильямс, 2007. — С. 28.

ся, что финансовые посредники в лице банков не просто перемещают денежные средства и ценные бумаги между своими клиентами, но они фактически создают новые финансовые продукты<sup>1</sup>. Создание новых банковских продуктов происходит прежде всего на рынке ценных бумаг (фондовом рынке). Об этом наглядно свидетельствует исторический опыт. Так, в 1752 г. появились чеки, что было вызвано введением запрета британским правительством выдавать кредитным организациям банкноты, оплачиваемые по предъявлению в кассе. Спустя 179 лет для ликвидации различных условий обращения чека в разных странах была принята Женевская конвенция 1931 г. о единообразном законе о чеках.

В настоящее время, как и более двухсот лет назад, причиной создания производных финансовых инструментов стало, с одной стороны, удовлетворение спроса со стороны клиентов банка, с другой стороны, выведение вновь созданных финансовых инструментов из под жесткого регулирования со стороны регулирующих органов. В результате вновь создаваемые продукты на рынке ценных бумаг становятся инструментами для обхода существующих регламентаций в отношении традиционных продуктов на рынке ценных бумаг. Соответственно риски по новым инструментам, обращающимся на рынке ценных бумаг, всегда будут значительно выше по сравнению с традиционными инструментами рынка ценных бумаг.

Необходимо особо отметить, что еще в 1996 году глава ФРС Алан Гринспэн говорил: «...важно получить ответ на вопрос: что следует делать регуляторам, чтобы ограничить риск, который готовы принять банки ради выполнения своих корпоративных задач?»<sup>2</sup>.

Создание традиционными банками новых финансовых продуктов изменило и бизнес-поведения банков, когда вместо традиционной модели «купить и держать» (buy-and-hold) они переориентировались в пользу модели «создать и распределить» (originate-and-distribute). В результате банки становятся «чистыми посредниками», в прямом смысле слова не заботящимися о качестве кредитных активов. Таким образом, секьюритизация активов в виде «Mortgage-backed securities» сняла с банков ответственность за их «финансовое поведение». В результате в условиях современного финансового рынка одна из главных функций банков как финансовых посредников состоит в том, что они имеют возможность распределять риск среди различных участников финансового рынка. Таким образом, если еще несколько десятилетий назад они брали риск на себя, то сейчас они становятся распространителями риска. Банки способны выполнять эту функцию в той степени, в какой они имеют возможность выхода на фондовый рынок. Это, прежде всего, возможность хеджирования рисков с помощью производных инструментов, секьюритизации активов.

Безусловно, всплеск создания новых финансовых продуктов был вызван прежде всего ростом инноваций на финансовых рынках, который, в свою очередь, обусловлен необходимостью эlimинирования возросших финансовых рисков.

Исследования, проведенные О.Дж. Готванем, изучающим взаимосвязи банков на рынке ценных бумаг, показали, существование эффекта «искривленной селекции». Сталкиваясь с опасностью банкротства, банки, подобно классическому игроку, пытаются получить ликвидность в самых рискованных операциях<sup>3</sup>. Существование в исламском банкин-

---

<sup>1</sup> Бригхэм Ю., Эрхардт М. Финансовый менеджмент. — 10-е изд. — СПб.: Питер, 2005. — С.237.

<sup>2</sup> Синки Джозеф Ф., мл. Финансовый менеджмент в коммерческом банке и индустрии финансовых услуг. — М.: «Альпина Бизнес Букс», 2007. — С. 300.

<sup>3</sup> Готвань О.Дж. Методология и опыт прогнозирования российской денежно-банковской системы. — М.: Издательство «МАКС Пресс», 2009. — С. 138–211. — URL: <http://www.ecfor.ru/index.php?pid=books/govtvan/> (дата обращения: 26.08.2010)

ге понятие «мейсир», которое заключается в запрете на спекулятивное поведение, ограничивает возможность спекулятивных операций и делает невозможным распространение производных финансовых инструментов. Также в исламском банкинге существуют среднесрочные и долгосрочные ценные бумаги, которые обеспечены материальными активами и называются «сукук» (sukuk). Таким образом, риски невыплат по сукук более низки, чем по ценным бумагам, эмитируемыми традиционными банками, а тем более производным ценным бумагам. Однако ряд авторов, например П.В. Трунин., М.В. Каменских, М. Муфтяхетдинова, считают, что недостаток инструментов хеджирования обуславливает концентрацию рисков в исламских финансовых институтах и, следовательно, нерегулируемое развитие исламских финансовых институтов в рамках традиционной финансовой системы чревато снижением ее устойчивости и ростом финансовой нестабильности<sup>1</sup>. Однако большая финансовая стабильность исламских финансовых институтов по сравнению с традиционными показала необоснованность данного подхода.

В настоящее время для минимизации возникновения финансовых кризисов правительства ведущих стран используют логическое рассуждение: чем менее законодательно регламентировано обращение банковского продукта/услуги, тем более высокие риски он «тает» для пользователей. Был поставлен вопрос о более четком регулировании и обеспечении «прозрачности» производных ценных бумаг. Однако данный процесс сопровождается увеличением сумм гарантирования сохранности депозитов, что только будет способствовать в дальнейшем увеличению асимметричности информации между клиентами банка и самим банком.

<sup>1</sup> Трунин П.В., Каменских М.В., Муфтяхетдинова М. Исламская финансовая система: современное состояние и перспективы развития. — М.: Институт экономики переходного периода, 2008. — С.61.

Клиент будет искать для размещения временно свободных денежных средств банк, предлагающий максимально высокие проценты по вкладам и минимальные проценты по кредиту. Тем самым даже банки, которые были далеки от осуществления рискованных операций, будут вынуждены к ним прибегать, что приведет к нарастанию «информационной асимметрии»<sup>2</sup>.

Таким образом, именно различия в организации финансового посредничества в традиционном и исламском банкинге определяют подходы к риску, которые влияют как на стратегию банка, так и на выбор клиентом банка. Для исправления данной ситуации в традиционном банкинге существует несколько направлений. Первое — это применение опыта США до введения поправок в закон Гласса-Стигалла, т.е. жесткое разграничение деятельности банков, и второе направление — вкладчики банка должны осознавать риски, которые они на себя берут при размещении денежных средств в банки, предлагающие проценты по вкладу выше ставки рефинансирования или ставки инфляции. Причем во втором случае законодательно необходимо предусмотреть, что возврат средств выше данных ставок возможно застраховать в страховой компании, которая и будет более профессионально осуществлять «надзор» за деятельностью данного банка.

#### БИБЛИОГРАФИЧЕСКИЙ СПИСОК:

1. Никонова И. А., Шамгунов Р. Н. Стратегия и стоимость коммерческого банка. — М.: Альпина Бизнес Букс, 2004. — С. 41–42.
2. La Porta, Rafael & Lopez-de-Silanes, Florencio & Shleifer, Andrei & Vishny, Robert, 2000. «Investor protection and corporate governance» // Journal of Financial Economics, Elsevier, vol. 58(1-2). P. 3–27.

<sup>2</sup> Якунин С.В. Преодоление информационной асимметрии на банковском рынке // Финансы и кредит. — 2009. — №9(345). — С.43–47.

3. Martin Čihák, Heiko Hesse. Islamic Banks and Financial Stability: An Empirical Analysis 2008 International Monetary Fund WP/08/16 // <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2008/wp0816.pdf> (дата обращения: 26.08.2010).
4. Ильгар Багаров Ислам и экономика: почему мусульманские страны безнадежно отстают от западных? // CONSULTING & BUSINESS. — 2005. — №02. — С.12. — URL: [www.minimax.az/jurnali/CB/WEB\\_0205/CB\\_0205.pdf/](http://www.minimax.az/jurnali/CB/WEB_0205/CB_0205.pdf/) (дата обращения: 26.08.2010).
5. Cristensen C.R. Business Policy. — Hollywood, 1969. — Р. 18.
6. Боди З., Мертон Р. Финансы. — М.: Изд-во: Вильямс, 2007. — С.28.
7. Бригхэм Ю., Эрхардт М. Финансовый менеджмент. — 10-е изд. — СПб.: Питер, 2005. — С.237.
8. Синки Джозеф Ф., мл. Финансовый менеджмент в коммерческом банке и индустрии финансовых услуг. — М.: «Альпина Бизнес Букс», 2007. — С. 300.
9. Готвань О.Дж. Методология и опыт прогнозирования российской денежно-банковской системы. — М.: изда-тельство «МАКС Пресс», 2009. — С. 138–211. — URL: <http://www.ecfor.ru/index.php?pid=books/govtvan/> (дата обращения: 26.08.2010)
10. Трунин П., Каменских М., Муфтихетдинова М. Исламская финансовая система: современное состояние и перспективы развития. — М.: Институт экономики переходного периода, 2008. — С. 61.
11. Якунин С.В. Преодоление информационной асимметрии на банковском рынке // Финансы и кредит. — 2009. — №9(345). — С.43–47.

стандартов, регулирующих банковскую деятельность.

Трансформацию банковской системы Франции в составе Европейского Союза можно проследить на основе изменений в стандартах, регулирующих банковскую деятельность во Франции в последние годы.

Так, в связи с изменением стандартов инструменты электронных денег принимают две различные формы:

1) карта с микропроцессором (электронное портмоне, или ПМЕ, что по-французски означает Porte-Monnaie Electronique), которая используется главным образом для текущих платежей;

2) устройство хранения на сервере, используемое для оплат по сети (виртуальное портмоне).

Электронные деньги появились в результате эволюции технологических процессов обеспечения взаимоотношений кредитных учреждений со своими клиентами. В свою очередь, они являются двигателем технологической эволюции, так как требуют постоянного совершенствования и новых технических идей, улучшающих процесс их использования. К внедрению использования электронных денег в расчётах стремятся как власти страны, так и руководители кредитных учреждений.

Внедрение электронных технологий в банковской системе Франции привело к образованию электронной биржи, электронных торгов, образованию электронной котировки и дистанционного (удалённого) доступа. Таким образом, появилась реальная возможность для специалистов выполнять дистанционные операции с удаленных терминалов. При этом биржевые операции, осуществляемые по телефону методом он-лайн, имеют преимущества в виде процентных скидок с комиссии за проведённые операции.

Процесс нарастающего создания инвестиционных предприятий, оказывающих своим клиентам электронные услуги во Франции в период с 1998 г. по 2000 г., представлял собой яркую карти-

© Устинова Т.А.,  
соискатель кафедры «МФКО»,  
Ростовский государственный  
экономический университет (РИНХ)  
Эл. почта: [ustinovaa@yandex.ru](mailto:ustinovaa@yandex.ru)

## ВНЕДРЕНИЕ ЭЛЕКТРОННЫХ ТЕХНОЛОГИЙ В БАНКОВСКУЮ СИСТЕМУ ФРАНЦИИ И СТРАН ЕС

*В статье рассматривается развитие банковской системы Франции под влиянием изменений в информационных системах, функционирование «Прямого Банка», внедрение инновационных технологий в процесс совершения банковских операций, связанные с этим финансовые последствия, необходимость осуществления финансового контроля и повышения мер безопасности информационных систем.*

**Ключевые слова:** банковская система Франции, трансформация, банковские и финансовые операции, услуги, информационные системы, инновационные технологии, электронные деньги, финансовый контроль, безопасность информационных банковских систем.

Внедрение электронных технологий в банковскую деятельность неизбежно вызывает трансформацию банковской системы. Эти процессы внедрения и трансформации происходят в каждой развитой стране, в том числе во Франции. Соответственно происходит изменение

ну: 3 предприятия этого типа были созданы в 1998 году, 6 — в 1999 г., 14 — в 2000 г., 5 — в 2001 г. Однако начиная с 2001 г., стали происходить обратные тенденции. В это же время 4 аналогичных предприятия были реструктурированы или закрыты в 2001 г., 9 — в 2002 г. и 2 — в 2003 г.[1]

Он-лайн посредничество членов Ассоциации «Брокеров он-лайн» в конце 2003 г. представляло собой часть рынка, охватывающую 13% от количества исполненных команд биржи Euronext Paris против максимальных 23,3% в конце 2000 г. и 14% в конце 2002 г.

**Внедрение электронных технологий оказывает непосредственное влияние на появление банков без филиальных структур.** Это связано с тем, что наиболее динамично развивающиеся страны руководствуются несколькими критериями:

1. Индустрия систем инновационного типа обеспечивает выгодное будущее страны.

2. Правительства стараются приспособливать законодательства своих стран к тому, чтобы облегчать процессы внедрения инновационных систем в информационное обслуживание банков.

3. Развитие электронного банка сопровождается снижением затрат на связь и адаптацию сети небанковских агентств, способных заниматься обеспечением бесперебойных потоков ликвидных средств.

Кроме того, следует отметить, что печатные средства массовой информации в настоящее время активно освещают данный вопрос. Так, журнал «La Capitale» («Столица») (№221, февраль 2010 г.) опубликовал статью под названием «Чего стоят новые он-лайн банки?» [2], в которой анализируется стоимость базовых услуг, доходы счетов до востребования, брокерские тарифы на бирже. Анализ показал, что стоимость базовых услуг с использованием новых технологий обслуживания резко снизилась, снизились и брокерские тарифы на бирже за счёт увеличения объёма совершаемых операций, а

доходы счетов до востребования возросли благодаря снижению себестоимости затрат на обслуживание.

Средства массовой информации анализируют спрос на кибер-банки сравнивая их с традиционными банками по следующим параметрам: открытие текущих счетов, базовое ежедневное обслуживание, тарифы, вклады, биржевые операции, эргономика Web-сайтов.

К 2020 г., могут появиться новые факторы, оказывающие влияние на развитие систем «Прямого банка», например такие, как:

- уменьшение затрат, связанных с мобильным интернетом;
- увеличение среди населения потребителей молодого возраста;
- увеличенная мобильность систем «Прямого банка» и т.д.

Французские власти, определяющие денежную политику страны, развивая и внедряя электронные технологии в банковскую деятельность, усиленное внимание уделяют разработке и изданию стандартов, регулирующих внедрение этих технологий в банковскую практику, в процесс осуществления расчётов между банками и их клиентами. К таким стандартам относятся директивы, регламенты и т.д.

Так, Регламент CRBF (Банковский и Финансовый Регламентационный Комитет) Франции, № 2002-13 от 21 ноября 2002 г., относительно электронных денег [3] стал основой во Французском праве для создания Директив №2000/28/CE и №2000/46/CE.

Эти директивы дают право кредитным учреждениям выполнять две функции в области электронных денег:

- 1) *эмитента*, включающего долг дебитора в электронный инструмент;
- 2) *дистрибутора*, предлагающего услуги изъятия и снятия денежных средств.

Учреждения, ограничивающие их деятельность в эмиссии, предназначеннной для предоставления клиентуре и управления средствами оплаты, будь то учрежде-

ния-эмитенты или дистрибуторы, определяются как электронные денежные учреждения.

На этой стадии электронные деньги играют роль *виртуального* портмоне, но не *электронного* портмоне с картой и микропроцессором, который находится на национальной территории. Финансовое межбанковское общество электронного портмоне (SFPMEI) было создано в конце 1999 г. как финансовое общество.

Система «Moneo» («Монео») представляет собой систему электронного портмоне и применяется на всей территории Франции. Суммы сделок являются небольшими, система предназначена для использования в кафе, булочных, аптеках, книжных киосках, музыкальных магазинах и т.д. Основная характеристика этой системы — скорость её использования (дебет и кредит за несколько секунд, без использования кода).

Изначально она использовалась как простое средство оплаты услуг мелких коммерсантов. На сегодняшний день система «Moneo» позволяет оплачивать автостоянки во всех городах Франции как через банкоматы, так и через Интернет.

С помощью системы «Moneo» счёт пополняется следующими способами:

- через специальные банковские терминалы;
- через электронные платёжные терминалы (по-французски ТРЕ);
- в совместимых телефонных будках;
- через специально предназначенные банкоматы;
- через Интернет с помощью картридера ПК.

На мировом уровне только несколько стран, таких как Германия, Бельгия, Нидерланды, Португалия и Дания, прошли экспериментальный этап внедрения таких систем. На сегодня число французских кредитных учреждений, заинтересованных в развитии данной сферы, пока ограничено.

Тем не менее, они располагают техническим ноу-хау и уже приобретённым

опытом в сфере кредитных карт, позволяющих удовлетворить их интерес к новым формам информационных банковских систем.

На сегодняшний день процессы эмиссии и управления электронными деньгами лежат в основе развития форм сотрудничества телекоммуникационных операторов и поставщиков доступов в Интернет с поставщиками услуг, позволяющими потребителям осуществлять онлайн платежи и покупки. В связи с этим финансовое сообщество в 2001 г. приняло решение предложить способ оплаты покупки недорогих товаров через Интернет-провайдеров.

Так, Финансовое общество «Франс Телеком Инкассо» (FTE) в 2002 г. с целью управления деятельностью в сфере специфических способов оплаты, осуществления расчётов операций и покрытия задолженностей третьих лиц воспользовалось услугами Интернет-провайдеров, с которыми «Франс Телеком» заключил соглашение о единой сети.

Эти технологические новации напрямую затрагивают становление отношений между учреждениями и их клиентурой, могут привести к значительному изменению данных конкуренции и, следовательно, оказать влияние на организацию, способы действий и условия выполнения работы каждым участником этих отношений.

В наибольшей степени в изменениях электронных технологий заинтересованы инвестиционные компании.

В 1998 г. Банк Франции, являющийся центральным банком страны, интегрировался в Европейскую Систему Центральных Банков и стал использовать в своей работе унифицированные стандарты — Директивы Европейского Парламента, в том числе связанные с внедрением электронных технологий.

Внутри SEBC — Европейской Системы Центральных Банков, опубликован отчёт Центрального Европейского Банка о работе с электронными деньгами. В отчёте освещены вопросы, относящиеся к

валютно-денежной политике, банковской деятельности и безопасности, установленных директивами Европейского Парламента и Совета [4]:

– Директива №2000/31/CE от 08.06.2000г. «Об электронной коммерции»;

– Директива №2000/46/CE от 18.09.2000г. «О доступах к деятельности учреждений электронных денег и отчётах за финансовый год»[5].

В результате наблюдений за безопасностью, сделанных этими учреждениями, была создана Директива №2000/28/CE от 18.09.2000г., изменяющая Директиву №2000/12/CE в области доступов к деятельности кредитных учреждений и их отчётности за финансовый год.

Изменения сделаны с целью развития области применения информационных технологий в учреждениях, распространяющих электронные деньги.

В связи с этим во Франции 15 ноября 2001 г. был принят закон «О ежедневной безопасности», усиливающий роль Банка Франции в наблюдении за безопасностью способов оплаты с использованием информационных технологий [6].

Директива 2000/46/CE была заменена Директивой Европейского Парламента 2009/110/CE от 16.09.2009г. «О доступе к деятельности учреждений электронных денег и его применении, о безопасности учреждений электронных денег» [7], модифицируя собой Директиву 2005/60/CE и Директиву 2006/48/CE и отменяя Директиву 2000/46/CE.

В новой Директиве Европейского Парламента 2009/110/CE от 16.09.2009г. статья 1 говорит об области применения и определения:

1. Настоящая Директива фиксирует правила осуществления денежной эмиссии в эмиссионной деятельности электронных денег, в целях которой страны Европы определяют следующие категории эмитентов:

а) учреждения кредита в соответствии с государственным законодательст-

вом и кредитные учреждения, имеющие свой головной офис вне Сообщества в соответствии со статьей 38 данной Директивы;

б) учреждения электронных денег, в том числе филиал, расположенный в Сообществе электронных денег, имеющий свой головной офис вне Сообщества, в соответствии со статьей 8 настоящей Директивы;

с) офисы почтовых переводов, уполномоченные в соответствии с государственным законодательством передавать электронные деньги;

д) Европейский Центральный Банк и национальные центральные банки Европейских стран, когда они не действуют в качестве валютных властей или других общественных властей;

е) Страны — члены ЕЦБ и их региональные или местные власти, когда они действуют в качестве общественных властей.

2. Настоящая Директива даёт точное определение употребляемых в ней терминов, указывает правила доступа к деятельности учреждений электронных денег и её исполнения в течение финансового года, а именно:

1) «учреждение электронных денег» — юридическое лицо, получившее разрешение на передачу электронных денег;

2) «электронные деньги» — валюта стоимость, сохранившаяся в электронной форме, в том числе магнитная, отображённая на передатчике, исключающая передачу фондов в целях операций платежа, которую принимает физическое лицо, не являющееся передатчиком электронных денег;

3) «передатчик электронных денег» — учреждения, указанные в пункте 1 статьи 1 данной Директивы и юридические лица, которые должны быть зарегистрированы в государстве — члене Европейского Сообщества, где они эффективно выполняют свою деятельность;

4) «средний объём движения электронных денег» — это средний объём об-

щей суммы финансовых обязательств, связанных с выпуском электронных денег, который подсчитывается в конце каждого календарного дня за 6 предыдущих календарных месяцев с 1-го календарного дня каждого календарного месяца и применяется для расчётного месяца.

Статья 2 настоящей Директивы определяет условия доступа к деятельности учреждений электронных денег и её применения.

Статья 3 этой Директивы 2009/110/CE от 16.09.2009 г. устанавливает порядок передачи и выплаты электронных денег.

Передача электронных денег охватывает все виды коммерческой деятельности в их совокупности, влияющие на среднюю величину оборота электронных денег, не превышающие установленный государством — членом Европейского Сообщества предел в 5 000 000 евро.

Пунктом 9 данной Статьи усилен режим безопасности и наблюдения за действиями учреждений электронных денег, предусмотрена его наилучшая адаптация к рискам, присущим этим учреждениям. Она также включает усиление режима безопасности и наблюдения, применяемого к учреждениям платежа, и определяется Директивой 2007/64/CE.

В пункте 9.1.б Статьи говорится: «ни одно физическое лицо, ответственное за управление деятельностью и результаты деятельности, не было осуждено, задержано либо арестовано за нарушения, связанные с отмыванием денег, финансированием терроризма, или за другие финансовые правонарушения».

Пункт 9.2 данной Статьи не применяется по отношению к постановлениям Директивы 2005/60/CE и к национальным постановлениям относительно борьбы с отмыванием капиталов.

В этом отношении существенные постановления Директивы 2007/64/CE должны были бы применяться к учреждениям электронных денег, независимо от настоящей Директивы.

В заключение можно сделать логический вывод о том, что Франция, как одна из наиболее развитых стран ЕС, руководствуясь Директивами Европейского Парламента, успешно прошла этап внедрения в практику работы своих кредитных учреждений инновационных технологий при осуществлении электронных расчётов. Это позволило стране избежать проблем, связанных с традиционным банковским обслуживанием при осуществлении операций на бумажных носителях и с наличными деньгами.

Внедрение электронных технологий в банковскую систему Франции позволило улучшить качество банковских услуг, расширить их географию, сократить время осуществления расчётов между банками и их клиентами, обеспечить банкам получение экономии затрат при предоставлении банковских услуг, повысить конфиденциальность и безопасность осуществления расчётов между банками и их клиентами, а также решить другие проблемы.

#### **БИБЛИОГРАФИЧЕСКИЙ СПИСОК:**

1. Комитет кредитных и инвестиционных предприятий (CECEI). Отчёт. 2003. Раздел 5.6.2. — С.151.
2. Чего стоят новые он-лайн банки? // Столица. — 2010. — №221, февраль.
3. Регламент CRBF «Об Учреждениях электронных денег» №2002-13 от 21.11.2002.
4. SEBC — ЕСЦБ. Отчёт Центрального Европейского Банка о работе с электронными деньгами. — 1998, август.
5. Директивы ЕП «Об электронной коммерции» №2000/31/CE от 08.06.2000. «О доступах к деятельности Учреждений электронных денег и отчёте за финансовый год» №2000/46/CE от 18.09.2000.
6. Закон Франции «О ежедневной безопасности» от 15 ноября 2001 г.
7. Европейский Парламент. Директива №2009/110/CE от 16.09.2009. «О доступе к деятельности учреждений электронных денег и его применении, о безопасности учреждений электронных денег».

© Нефедов Д.М.,  
соискатель Ростовского государственного  
экономического университета «РИНХ»

## НАЛОГОВАЯ ПОДДЕРЖКА КАК СОСТАВЛЯЮЩАЯ ЭКОНОМИЧЕСКОЙ ПОЛИТИКИ В ОБЛАСТИ МОДЕРНИЗАЦИИ ОТЕЧЕСТВЕННОЙ ЭКОНОМИКИ

*Новационные хозяйствственные процессы отличаются новизной экономических механизмов. Понятие «хозяйственного феномена» включает качественно новые хозяйствственные образования, а также масштабные мероприятия, проводимые государством. Роль прогрессивного общества — в создании благоприятных и комфортных условий для появления «хозяйственных феноменов», обеспечивающих значительный системный эффект. Это требует особой системы налоговой поддержки, поиска форм и специфических приемов налогового администрирования, востребованных в процессе экономической модернизации.*

**Ключевые слова:** модернизация экономики, инновационное развитие, хозяйственный феномен, налоговая поддержка, системный эффект, налоговое администрирование.

Основные задачи, решаемые современной российской экономикой, — это преодоление последствий мирового финансового кризиса и обретение нового качества роста. Нацеленность на всестороннюю

модернизацию присутствует во всех стратегических документах руководства страны. Внедрение высоких технологий и расширение инновационных возможностей предприятий являются одними из главных приоритетов развития ведущих стран мира.

Реализация инновационных направлений развития предполагает качественную модернизацию всех экономических институтов, в том числе и налоговых. В мировой и отечественной практике уже сложились различные механизмы налоговой поддержки значимых для общества направлений хозяйственной деятельности — образования, здравоохранения, сельского хозяйства и т.д. Вполне очевидно, что данные механизмы необходимо использовать и для осуществления модернизации отечественной экономики. Однако новизна решаемых задач по инновационному развитию требует уточнения возможностей использования налоговых инструментов, что, в свою очередь, предполагает раскрытие содержания самих стимулируемых хозяйственных изменений — инновационных мероприятий. Один из вариантов осмысливания содержания инноваций, предполагающих формирование особой системы налоговой поддержки, представлен в данной публикации.

Ключевые аспекты инновационных преобразований отечественной экономики обобщены в стратегических документах руководства страны в виде концепции модернизации, которая должна стать важным этапом исторического развития российского общества. Как отметил Президент РФ, «в XXI веке нашей стране вновь необходима всесторонняя модернизация. И это будет первый в нашей истории опыт модернизации, основанной на ценностях и институтах демократии. Вместо примитивного сырьевого хозяйства мы создадим умную экономику, производящую уникальные знания, новые вещи и технологии, вещи и технологии, полезные людям» [1].

Причиной проведения модернизации является то, что в XXI веке промышленность, построенная в 1950–1970-е гг.,

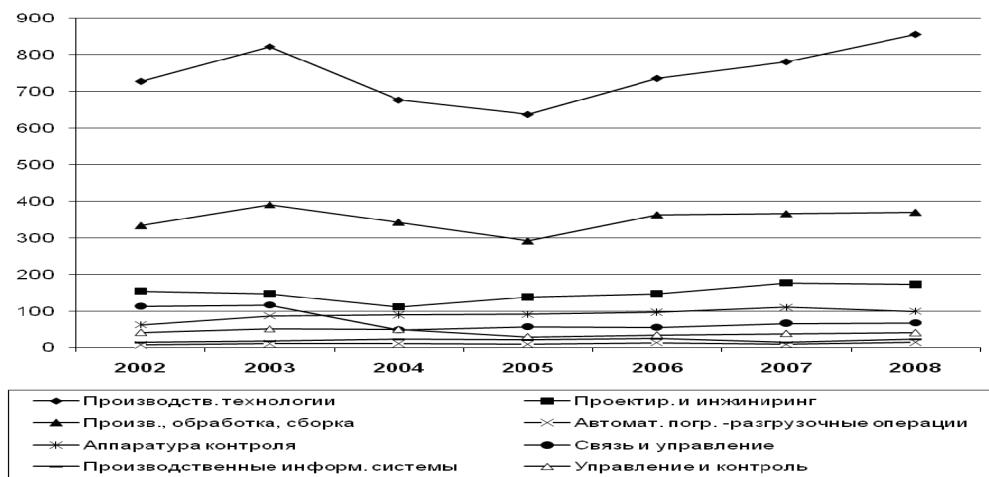
не может быть конкурентоспособной. Рыночные реформы позволили обеспечить некоторый подъем российской экономики в последние десятилетия в основном за счет развития потребления и сферы услуг (коммерческое строительство, торговля, финансовые услуги, бытовое обслуживание и т.п.). В то же время модернизация реального сектора экономики проходила скромными темпами, в инфраструктурных сферах (электроэнергетика, газовая отрасль, транспорт) наблюдалась деградация основных фондов. В настоящее время производственно-техническая база страны стремительно устаревает. Степень износа основных производственных фондов крупной промышленности, транспорта за 16-летний

период (1992–2008 гг.) возрос с 40,6 % до 46,3%. Доля полностью изношенных основных фондов составляет 15-25%.

Превышение импорта технологий над экспортом (табл. 1) свидетельствует о том, что замена стареющих основных фондов производится на основе использования зарубежной техники и оборудования, что в краткосрочной перспективе позволит осуществить технологическое обновление. В стратегическом плане это формирует технологическую зависимость от зарубежных стран. Таким образом, потребность в отечественных технологических разработках остается значительной, но количество собственных начинает увеличиваться только в последние годы (рис. 1).

**Таблица 1.** Торговля технологиями с зарубежными странами в 2008 г.<sup>1</sup>

	Экспорт			Импорт		
	число соглашений	стоимость предмета соглашения, млн руб.	поступление средств за год, млн руб.	число соглашений	стоимость предмета соглашения, млн руб.	поступление средств за год, млн руб.
Всего	1863	65052,9	21673,8	1733	97886,7	55111,3
в том числе по объектам сделок:						
патент на изобретение	5	248,0	2,7	24	1431,6	258,4
патентная лицензия на изобретение	22	485,4	136,0	51	3213,4	1707,2
полезная модель	14	468,9	92,0	8	10,6	17,2
ноу-хау	28	1054,2	247,2	40	3051,2	1196,0
товарный знак	17	500,1	498,6	68	10301,1	11309,1
пром. образец	8	720,4	96,0	2	40,1	-
инжиниринговые услуги	795	47259,0	12694,8	992	57047,5	29719,4
исследования	637	9289,9	3907,1	111	2399,5	821,0
прочие	337	5026,9	3999,5	437	20391,8	10083,0



**Рис. 1.** Динамика созданных передовых отечественных производственных технологий<sup>2</sup>

<sup>1</sup> Составлено по данным Росстата [3, с. 363].

<sup>2</sup> Составлено по данным Росстата [3, с. 361–362].

В то же время число организаций-разработчиков (научно-исследовательских институтов; конструкторских бюро; проектных и проектно-изыскательских организаций) значительно снизилось (табл. 2). Последовательное снижение количества субъектов хозяйствования, задействованных в сфере технологических разработок (табл. 2), свидетельствует об отсут-

чае Россия рискует отдать инициативу меньшим по размерам и ресурсам, но более активным государствам, отмечают аналитики [4].

Решение проблем обновления производственно-технической инфраструктуры и создание в стране инновационной экономики рассматривается Президентом РФ как основная стратегическая задача:

**Таблица 2.** Организации, выполнявшие исследования и разработки в 1995–2008 гг.<sup>1</sup>

	1995	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Число организаций — всего	4059	4099	4037	3906	3797	3656	3566	3622	3957	3666
в том числе:										
научно-исследовательские организации	2284	2686	2677	2630	2564	2464	2115	2049	2036	1926
конструкторские бюро	548	318	289	257	228	194	489	482	497	418
проектные и проектно-изыскательские организации	207	85	81	76	68	63	61	58	49	42
опытные заводы	23	33	31	34	28	31	30	49	60	58
высшие учебные заведения	395	390	388	390	393	402	406	417	500	203
научно-исследовательские, проектно-конструкторские подразделения в организациях	325	284	288	255	248	244	231	255	265	239
прочие	277	303	283	264	268	258	234	312	550	480

ствии коммерческого интереса для ведения предпринимательской деятельности в данной области, о слабой привлекательности инновационной сферы для субъектов хозяйствования.<sup>1</sup>

Это является следствием того, что в отечественной экономике нет эффективных механизмов коммерциализации научных исследований, обеспечения быстрого и эффективного внедрения результатов в практику воплощения в инновационные товары.

В инновационной экономике сами научно-технические разработки и технологии становятся товаром, и для современной модернизации России необходимо формировать такие условия хозяйствования, когда бизнес будет заинтересован заниматься продвижением подобных по многим направлениям товаров. Заинтересованность должна формироваться в том числе используя налоговые инструменты. Модернизация экономики — это условие выживания в третьем тысячелетии, обретения нового качества развития и состояния общества. В противном слу-

«Считаю технологическое развитие приоритетной общественной и государственной задачей»<sup>2</sup>. Основу модернизационных преобразований составляют меры, направленные на качественное обновление технологий на основе использования результатов научных исследований и интеллектуальной деятельности в энергетике, транспорте, машино- и приборостроении, авиационно-космической, других научно-емких отраслях, а также в образовании, медицине, информационных и биотехнологиях. Крайне важно проведение указанных технологических преобразований рассматривать во взаимосвязи с изменением всей хозяйственной жизни общества, а не в качестве отдельных мер производственно-технического обновления. Эта взаимосвязь четко раскрывается в Послании Президента РФ, в котором формулируются основные положения модернизации экономики: «Под задачи модернизации должна быть настроена и наша налоговая система... Правительство должно в первом квартале следующего года представить законопроекты, преду-

<sup>1</sup> Составлено по данным Росстата [2, с. 605].

<sup>2</sup> Официальный сайт Президента РФ:<http://www.kremlin.ru/news/5413>.

сматривающие создание благоприятных условий для инновационной деятельности... Нужно при этом четко определить, кому будут даны такие преференции» [1]. Отсутствие указания на конкретные меры налоговой поддержки инновационного развития и распоряжение о разработке таких мер свидетельствует о недостаточности отечественного инструментария налоговой поддержки инноваций. Совершенствование отечественной налоговой системы является значимой задачей, решение которой осложнилось условиями кризиса, что также отмечено в Послании Президента РФ: «Очевидно в целом, что наша налоговая система нуждается в совершенствовании. Дискуссии о том, какие налоги и по каким ставкам должны взиматься в нашей стране, не закрыты. Кризис, конечно, затруднил принятие решений по снижению налоговой нагрузки. Но к этим вопросам надо будет в ближайшее время вернуться, и мы обязательно это сделаем» [1].

Президент РФ поручил правительству разработать поправки в законодательство, предусматривающие комплекс налоговых и иных мер для стимулирования инвестиций в модернизацию и инновационное развитие экономики. Поручения даны по итогам совещания, посвященного проблемам инвестиционного климата в России [8].

Законопроекты должны предусматривать освобождение от налогообложения доходов от прироста капитала (при определенных размерах капитала и сроках участия в нем), введение льготных ставок обязательного страхования работников компаний, основным видом деятельности которых является разработка информационных технологий, инжиниринг и научные исследования, а также своевременное возмещение налога на добавленную стоимость при экспорте несырьевой высокотехнологичной продукции и капитальном строительстве объектов.

В части налога на прибыль предлагаются следующие изменения. От уплаты данного налога освободят компании,

основным видом деятельности которых является оказание образовательных услуг и услуг здравоохранения. Будет дополнен перечень затрат, учитываемых при формировании налогооблагаемой базы по налогу на прибыль, за счет расходов, произведенных на осуществление научно-исследовательских и опытно-конструкторских работ, при постановке на баланс полученных в результате таких работ нематериальных активов. Предлагается выработать эффективный механизм учета при исчислении налога на прибыль расходов на научно-исследовательские и опытно-конструкторские разработки в размере фактических затрат с коэффициентом 1,5 [8].

По нашему мнению, понимание взаимосвязи технологической модернизации и необходимости хозяйственных преобразований является ключевым для решения формирования инновационной экономики, поскольку сама инновационная деятельность — внедрение и разработка передовых технологий — это не технологическое, а экономическое явление. Это достаточно полно раскрыто в статье д.э.н. проф. Мамедова О.Ю., который указывает на экономическое содержание инновационных процессов: «Инновация — не техническое изобретение, доступное здравому смыслу, а изобретение системного свойства: для своего внедрения оно требует немедленного изменения не только технологии производства, но — в первую очередь — принципов его экономической организации» [5, с. 5].

Если создание инновации (технологии, продукта) требует преимущественно усилий в научно-технической сфере, то их внедрение невозможно без создания институциональной рыночной инфраструктуры вместе со стимулирующими мерами бюджетно-фискального характера. То есть целостный процесс разработки и внедрения новых технологий станет возможным только при формировании благоприятных хозяйственных условий для ведения инновационной деятельности. «Инновационная экономика имеет

другое строение и другие факторы развития, которые, к сожалению, у нас пока отсутствуют и которые придется выращивать, и довольно долго» [5, с. 5]. Указанные «другое строение» и «другие факторы» — это заинтересованность со стороны бизнеса в новых исследованиях и разработках, которые в настоящее время в нашей стране практически полностью финансируются государством.

Схожее понимание экономического содержания инноваций присутствует и в подходах зарубежных ученых при раскрытии процессов диффузии инноваций, обозначающих распространение в социально-экономической системе новых идей, процессов или товаров. Эти процессы рассматриваются как общественное явление, полностью зависящее от обстановки в обществе [6].

Понимание модернизации отечественной экономики означает формирование условий, когда не только государство, но и субъекты хозяйствования становятся заинтересованными в использовании передовых технологий для выпуска продукции. Это обуславливает использование новых управлеченческих подходов в системе государственного регулирования и нового взгляда на сами хозяйствственные процессы с точки зрения их качественного перерождения.

Не вдаваясь в анализ содержательного отличия инновационных хозяйственных процессов от традиционных, можно предположить, что они отличаются новизной экономических механизмов. Распространение новейших технологий сложившимися способами купли-продажи товаров и услуг можно только в ограниченных случаях, для этого необходимо формирование специальных институтов обмена (трансфера технологий).

Для обозначения новых хозяйственных процессов и явлений, в развитии которых заинтересовано государство и для реализации которых привлекается предпринимательство, нами использовано понятие «хозяйственный феномен», чтобы подчеркнуть, что речь идет не просто о

расширении или создании новых предприятий и организаций в существующих отраслях и рынках, а о формировании качественно новых хозяйственных механизмов и образований. «Феномен — необычное, особенное явление, редкий факт» [7, с. 558]. Именно с позиции признания существования процессов рождения новых экономических явлений, необходимости их поддержки и развития в дальнейшем следует уточнить роль и значение налогов в системе государственного регулирования экономикой.

Хотя понятие «хозяйственного феномена» формулируется нами впервые, подобные явления не только присутствовали в отечественной экономической истории, но и формируют ее заметную часть. Это индустриализация, создание ядерного щита, разработка космических технологий, освоение целины и Крайнего Севера, возведение промышленных и транспортных гигантов — КАМАЗа, ВАЗа, БАМа и т.д. Реализуемые в условиях административной экономики, эти феномены создавались без налоговых инструментов. В рыночной системе налоговые условия являются важнейшими для обеспечения экономической привлекательности хозяйствования в определенных сферах. Определение данных сфер является одним из основных критериев отнесения того или иного явления экономической жизни к типу хозяйственных феноменов. Прежде всего это инновационность и экономическая значимость продуктов, получаемых в процессе определенной хозяйственной деятельности. Можно сказать, что появление хозяйственных феноменов для достижения целей самостоятельного и стабильного экономического развития имеет системообразующую направленность. Практически во всех отраслях — от машиностроения и фармацевтики до сельского хозяйства — стратегическая ориентация на внешнего поставщика приводит не только к товарной зависимости, но и сужает собственные интеллектуальные возможности осуществления хозяйственной деятельности в данной сфере.

В современном обществе высокую экономическую значимость имеют не только собственные потребительские свойства продуктов и услуг, но и их инновационная характеристика, которая значима для обеспечения высокого качества и уровня жизни человека. Новизна получаемой продукции и услуг — это также важный критерий для отнесения определенного явления экономической жизни к хозяйственным феноменам. Так, качественно новые продукты требуют новых ресурсов и материалов, зачастую предопределяют изменение самой организации жизни. Разработан целый комплекс критериев инновационности продукции и услуг, в том числе отсутствие мировых аналогов или значительное превосходство новой продукции над существующими образцами, высокая энергоэффективность, использование альтернативных источников энергии, экологичность и т.д. Именно эти критерии должны стать основой для отбора проектов предприятий при формировании, например, технопарков. Можно даже утверждать, что критерии инновационности производства и его результатов являются ключевыми для отнесения конкретного проекта или организации, его реализующей, к хозяйственному феномену.

Другой важный критерий — это масштаб, когда принимаемые хозяйственные действия обеспечивают общесистемный эффект. С этой точки зрения хозяйственными феноменами можно назвать специальные действия государства по достижению определенного уровня в традиционных областях хозяйствования. Например, федеральные целевые проекты «Жилье», «Здоровье», «Образование», «Электронная Россия» ориентированы на достижение некоторого качества в данных сферах. Реализация «национальных проектов» в отечественной практике позволяет их отнести к хозяйственным феноменам.

Столь же высокий масштаб присущ и отдельным мероприятиям, проводимым государством, например, встреча стран

Азиатско-Тихоокеанского региона в 2012 г. или Олимпийские Игры в Сочи в 2014 г. В ходе реализации этих мероприятий не планируют особых инновационных эффектов, а используют передовые, уже существующие технологии возведения сооружений и комплексов, достигая масштабного роста инфраструктуры (аэропортов, морских и железнодорожных вокзалов, дорог, мостов, энерго-, -тепло, водоснабжения, жилых, производственных и досуговых комплексов и т.д.). Качественное развитие территорий позволяет утверждать о наличии значительного системного эффекта.

Согласно Федеральной целевой программе «Развитие г. Сочи как горноклиматического курорта (2006–2014 годы)» на реализацию подготовительных мероприятий выделяется 313,887 млрд рублей. Даже один процент от этой суммы превышает 3 млрд рублей, что позволяет оценить масштаб льгот, предоставленных действующим налоговым законодательством по основным видам налогов на период подготовки и проведения XXII Зимних Олимпийских игр (2007–2017 гг.).

Само финансирование осуществляется из нескольких источников: средств федерального бюджета — 185,822 млрд рублей, средств бюджета Краснодарского края и бюджета г. Сочи — 9,235 млрд рублей, средств внебюджетных источников — 118,83 млрд рублей. На капитальные вложения за счет средств федерального бюджета выделяется 169,299 млрд рублей, на научно-исследовательские и опытно-конструкторские работы — 628,5 млн рублей. Всего планируется провести 216 мероприятий, связанных с проведением Олимпийских игр. Это строительство и реконструкция объектов: олимпийских — 15, транспортной инфраструктуры — 26, инженерной инфраструктуры — 55, инфраструктуры связи — 10, энергоснабжения и энергогенерации — 36, градостроительства — 22, природоохранной деятельности — 12, туристических объектов — 29, здравоохранения — 2. К объектам олимпийской инфраструктуры от-

носится менее 10 процентов от общего числа, это: биатлонный комплекс, лыжный комплекс, горнолыжный центр, санно-бобслейная трасса, малая ледовая арена для хоккея с шайбой, ледовый дворец спорта, крытый конькобежный центр, большая ледовая арена для хоккея с шайбой, здание центрального стадиона, ледовая арена для керлинга, основная олимпийская деревня, горная олимпийская деревня, трамплины К-120 и К-90, сноуборд-парк, фристайл-центр. Их стоимость с прилегающей инфраструктурой составит 116 млрд рублей — треть общего бюджета, основную часть которого формируют расходы на транспортные и инфраструктурные объекты региона. Поэтому контроль за деятельностью субъектов хозяйствования в процессе реализации подготовительных олимпийских мероприятий должен быть очень масштабным, но не сдерживающим организационно-управленческие процессы и финансовые операции.

Масштаб и многообразие решаемых задач позволяют отнести реализацию подобных проектов к новому уровню экономического управления и охарактеризованы нами как хозяйственный феномен.

При реализации хозяйственных феноменов в виде отдельных мероприятий должен быть оценен и налоговый эффект. Недополученные бюджетом средства от предоставленных налоговых преференций, сопоставляя с налоговыми поступлениями, которые будут получены в долгосрочном периоде использования инфраструктуры после Олимпиады, позволяют уточнить фискальный эффект возникновения такого хозяйственного феномена, как проведение XXII Олимпийских игр.

В то же время фискальные эффекты не должны противопоставляться иным социально-экономическим результатам появления и развития хозяйственных феноменов. Необходим поиск форм и методов налоговой работы, которые позволят поддержать новые, значимые для общества экономические процессы и явления. Однако формирование налоговой под-

держки требует обоснования базовых критериев, характеризующих хозяйственные феномены, на фоне постоянно возникающих организационно-управленческих изменений экономической системы.

По мнению автора, хозяйственные феномены среди всего разнообразия процессов и явлений современной социально-экономической жизни могут быть выделены по новизне применяемых форм и методов организации и управления, а также по наличию следующих трех ключевых характеристик осуществляющей деятельности и ее результатов: системная значимость для экономики страны, формирующая ее национальную и экономическую (технологическую, энергетическую, продовольственную и т.д.) безопасность, инновационность (的独特性, энергоэффективность, экологичность и т.д.) как производства, так и его продуктов и услуг, значительный социально-экономический и организационный масштаб.

Хозяйственные феномены как значимые явления экономического развития не могут рассматриваться как нечто положительное или отрицательное. Так, осуществлявшаяся ранее принудительная трудовая деятельность в рамках существовавшей системы исполнения наказания (ГУЛАГа) или современные обналичивающие фирмы, реализующие теневые финансовые операции, — это тоже хозяйствственные феномены. Они появились и развивались в результате действия различных экономических причин и факторов и также могли носить общесистемный характер (например, развитие нелегальной экономики, рэкета и др., сдерживающие развитие малого предпринимательства и привлечения инвестиций). Однако роль прогрессивного общества и государства состоит в том, чтобы максимально полно учитывать постоянно возникающие изменения в хозяйственной жизни. Благоприятные и комфортные условия для появления хозяйственных феноменов, нацеленных на решение наиболее важных социально-экономических

задач, обусловлены развитостью государственных механизмов. При этом налоговая составляющая крайне высока, что актуализирует разработку соответствующей теории и специфических действий по их реализации. Анализ содержания процессов экономической модернизации показал различие сущности хозяйственных феноменов и привычных сфер экономической деятельности, поддерживаемых государством с помощью налоговых инструментов. Различие не только в новизне продуктов или способах их реализации, а в осуществлении налогового администрирования новой хозяйственной активности, которая еще практически не изучена с точки зрения особенностей организации и управления, инвестирования, формирования себестоимости, среднеотраслевых показателей и т.д. При появлении новых экономических процессов и явлений сложившиеся методы администрирования могут не соответствовать содержанию инновационной хозяйственной деятельности. Модернизация — это новое содержание отечественной экономики, следовательно, администрирование должно измениться, чтобы соответствовать этому содержанию. Однако само содержание новых экономических явлений раскрывается не сразу, что позволяет постепенно вырабатывать адекватные меры администрирования. На этапе познания нового содержания хозяйственных инноваций необходимы методы налогового администрирования, способствующие развитию нового, обеспечивающие реализацию ключевой фискальной функции налогов и одновременно препятствующие использо-

зованию различных стимулов и льгот для ухода от налогообложения. Другими словами, перед налоговой системой стоит задача поддержки и стимулирования нового и малоизвестного в хозяйственной жизни. Это требует формирования особого подхода к реализации налоговой поддержки новых экономических явлений и ставит задачи по проведению специального исследования данной области налоговой деятельности.

#### *Библиографический список*

1. Послание президента РФ Дмитрия Медведева Федеральному Собранию Российской Федерации // Российская газета. — 2009. — №5038 (214), 13 ноября.
2. Российский статистический ежегодник. 2008: Стат.сб. — М.: Росстат, 2008. — 847 с.
3. Россия в цифрах. 2009: Крат.стат.сб. — М.: Росстат, 2009. — 525 с.
4. Коник Л. Технопарк юрского периода // Стандарт. — 2005. — №2(26), март.
5. Мамедов О.Ю. Тайна инновационной экономики — в ее инновационной организации! // Экономический вестник Ростовского государственного университета. — 2009. — Том 7. — № 2. — С. 5–8.
6. Rogers E.M. (1995) Diffusion of Innovations. — 4th edn. — New York: The Free Press.
7. Словарь русского языка. — М.: Русский язык, 1983. — Т. 3. — 752 с.
8. Главные новации в Правительстве РФ // Российский налоговый курьер. — 2010. — № 5. — С. 9.

тия общества. Одним из важнейших инструментов защиты интересов населения в области охраны здоровья во всем мире выступает медицинское страхование, являющееся наиболее социально ориентированным.

Современная система обязательного медицинского страхования в нашей стране обеспечивает лишь минимально необходимые гарантии оказания медицинской помощи, вследствие чего большую популярность среди населения, и особенно среди работодателей, приобрело добровольное медицинское страхование (ДМС), которое предоставляет возможность получения более широкого спектра качественных медицинских услуг на индивидуальном уровне.

При этом на отечественном страховом рынке ДМС еще не достигло должного уровня развития вследствие как недостаточной информированности населения об этом виде медицинских и страховых услуг, так и высокой цены полиса ДМС. В настоящее время российский рынок ДМС характеризуется существенным смещением характеристик его клиентской базы — около 90% премий, собранных по ДМС, приходится на корпоративных клиентов.

В связи с этим актуальной задачей становится формирование цивилизованного рынка ДМС, в основе которого лежат научно обоснованные тарифы, обеспечивающие как безубыточность страховой компании, так и доступность услуг для населения.

Статистические методы исследования и моделирования спроса и предложения услуг ДМС позволяют дать количественную оценку соотношения спроса и предложения ДМС и разработать гибкую систему страховых тарифов, учитывающую различия в характеристиках застрахованных лиц, а также региональную и поселенческую специфику.

*В условиях конкуренции среди страховых компаний формирование цивилизованного рынка добровольного медицинского страхования (ДМС) является актуальной задачей. Статистические методы исследования и моделирования спроса и предложения услуг ДМС позволяют дать количественную оценку соотношения спроса и предложения ДМС и разработать гибкую систему страховых тарифов, учитывающую различия в характеристиках застрахованных лиц, а также региональную и поселенческую специфику.*

**Ключевые слова:** добровольное медицинское страхование, Российский мониторинг экономического положения и здоровья населения, актуарные расчеты, смертельно опасные заболевания, спрос на медицинское страхование, теория достоверности, спрос, предложение.

Сохранение и поддержание здоровья нации является главной целью разви-

тия общества. Одним из важнейших инструментов защиты интересов населения в области охраны здоровья во всем мире выступает медицинское страхование, являющееся наиболее социально ориентированным.

Современная система обязательного медицинского страхования в нашей стране обеспечивает лишь минимально необходимые гарантии оказания медицинской помощи, вследствие чего большую популярность среди населения, и особенно среди работодателей, приобрело добровольное медицинское страхование (ДМС), которое предоставляет возможность получения более широкого спектра качественных медицинских услуг на индивидуальном уровне.

При этом на отечественном страховом рынке ДМС еще не достигло должного уровня развития вследствие как недостаточной информированности населения об этом виде медицинских и страховых услуг, так и высокой цены полиса ДМС. В настоящее время российский рынок ДМС характеризуется существенным смещением характеристик его клиентской базы — около 90% премий, собранных по ДМС, приходится на корпоративных клиентов.

В связи с этим актуальной задачей становится формирование цивилизованного рынка ДМС, в основе которого лежат научно обоснованные тарифы, обеспечивающие как безубыточность страховой компании, так и доступность услуг для населения.

Статистические методы исследования и моделирования спроса и предложения услуг ДМС позволяют дать количественную оценку соотношения спроса и предложения ДМС, разработать гибкую систему страховых тарифов, учитывающую различия в характеристиках застрахованных лиц, а также региональную и поселенческую специфику.

Для оценки предложения на рынке ДМС необходимым является изучение и корректировка процесса тарифообразования, формирования перечня предлагаемых услуг, новых программ ДМС.

Продвижение услуг индивидуального ДМС, разработка конкурентоспособных программ ДМС, актуарное обоснование цены предложения, отвечающее спросу на услуги ДМС, значительно затруднены дефицитом необходимой для этого информации. Недостаточность информационного обеспечения приводит к тому, что действующие тарифы ДМС слабо учитывают региональную, поселенческую специфику, характеристики целевых групп населения, что ведет к необоснованному завышению или занижению размера тарифа, понижению конкурентоспособности страховой компании.

При существующем на сегодняшний день дефиците данных, необходимых для актуарного обоснования тарифов ДМС, учитывающих как собственную статистику убыточности по группам застрахованных лиц, так и региональную, поселенческую специфику, одной из актуальных задач является расчет для этих целей специальных коэффициентов, корректирующих существующие тарифы.

Для построения корректирующих коэффициентов обоснованным представляется использование моделей теории достоверности, включающей совокупность статистических методов, позволяющих оценить параметр какого-либо объекта или группы объектов с учетом статистического веса ненаблюдаемых факторов. Теория достоверности хорошо известна зарубежным страховщикам, применяется ими при страховании имущества и автостраховании, в отечественной практике страхования эти модели пока не получили должного развития.

Применение доверительных методов позволяет оценить достоверность истории убытков максимально однородных по риску групп застрахованных (тарифных классов) и в соответствии с этим сформировать систему тарифов, учитывающую систематические различия в формировании убытков по группам застрахованных в виде понижающего или повышающего коэффициента к базовому страховому тарифу.

Наиболее адекватным подходом к корректировке тарифов ДМС в соответствии с характеристиками застрахованных (например, пол застрахованного, состояние здоровья, наличие хронического заболевания) является использование модели Бюльмана-Штрауба, применение которой не требует знания закона распределения числа убытков и позволяет получить оценки высокой точности.

Для нахождения оценки поправочного коэффициента к базовому тарифу главной задачей является определение коэффициента доверия  $Z$ , который выступает в качестве веса, придаваемого параметру, полученного на основе информации, непосредственно относящейся к объекту (группе застрахованных).

Чтобы определить коэффициент доверия, достаточно оценить три структурных параметра на основании статистики убытков группы: математическое ожидание убыточности портфеля, дисперсию математических ожиданий убыточности и математическое ожидание дисперсий убыточности. Принцип работы модели Бюльмана-Штрауба для двух тарифных классов (мужчины и женщины) за два года рассмотрен на условном примере (табл. 1).

Использование модели Бюльмана-Штрауба при формировании тарифной сетки в ДМС, в отличие от других способов определения величины тарифа, позволит страховщику сформировать собственную статистику убыточности по договорам ДМС для различных групп застрахованных, разработать гибкую систему тарифов и привлечь к ДМС большее число клиентов.

Для продвижения услуг ДМС страховщикам необходимо расширять перечень программ страхования, предлагать новые страховые продукты, которые способны заинтересовать потенциальных клиентов. Новым продуктом в области страхования здоровья на российском рынке является страхование на случай возникновения смертельно опасных заболеваний, обычно исключаемых из стандартных программ ДМС.

**Таблица 1.** Порядок расчета поправочных коэффициентов к тарифам ДМС с использованием модели Бюльмана-Штрауба

№	Показатель	Женщины (i=1)	Мужчины (i=2)
1	Премия, заработанная в периоде $j$ по объектам, относящимся к классу $i$ ( $W_{ij}$ ), у.д.е.	первый год (j=1)	100000
		второй год (j=2)	150000
2	Стоимость убытков (с учетом резерва убытков) в периоде $j$ по объектам, относящимся к классу $i$ ( $L_{ij}$ ), у.д.е.	первый год (j=1)	40000
		второй год (j=2)	70000
3	Уровень убыточности класса $i$ в периоде $j$ ( $x_{ij}$ )	первый год (j=1)	0,40
		второй год (j=2)	0,47
4	Объем премии, заработанной за все периоды по классу $i$ ( $w_{i*}$ ), у.д.е. $w_{i*} = \sum_{j=1}^t w_{ij}$	250000	260000
5	Уровень убыточности за все периоды по классу $i$ ( $x_{i*}$ ), $x_{i*} = \sum_{j=1}^t \frac{w_{ij}}{w_{i*}} \cdot x_{ij}$	0,440	0,400
6	Общий за два года по двум классам объем собранных премий, у.д.е. $w_{**} = \sum_{i=1}^n w_{i*}$	510000	
7	Общий за два года по двум классам уровень убыточности, $x_{**} = \sum_{j=1}^t \frac{w_{i*}}{w_{**}} \cdot x_{i*}$	0,420	
8	Оценка математического ожидания дисперсий убыточности, $\hat{V} = \frac{1}{n \cdot (t-1)} \sum_{i=1}^n \sum_{j=1}^t w_{ij} \cdot (x_{ij} - x_{i*})^2$	141,46	
9	Оценка дисперсии математических ожиданий убыточности, $\hat{A} = \frac{w_{**}}{(w_{**})^2 - \sum_{i=1}^n (w_{i*})^2} \cdot \left( \sum_{i=1}^n w_{i*} \cdot (x_{i*} - x_{**})^2 - (n-1) \cdot V \right)$	0,000245	
10	Коэффициент доверия для класса $i$ , $Z_i = \frac{A \cdot w_{i*}}{A \cdot w_{i*} + V}$	0,3022	0,3105
11	Оценка математического ожидания убыточности всего портфеля, $\hat{M} = \sum_{i=1}^n \frac{Z_i}{Z} \cdot x_{i*}$ , где $Z = \sum_{i=1}^n Z_i$	0,4197	
12	Ожидаемая убыточность класса $i$ в периоде $j=t+1=3$ , $\hat{X}_{i,t+1} = Z_i \cdot x_{i*} + (1 - Z_i) \cdot M$	0,4259	0,4136
13	Поправочные коэффициенты для класса $i$ в периоде $j=t+1=3$ , $k_{i,t+1} = \frac{\hat{X}_{i,t+1}}{M} = Z_i \cdot \frac{x_{i*}}{M} + (1 - Z_i)$	1,0146	0,9854

Источник: расчеты автора (данные условные).

С целью формирования тарифа на случай таких заболеваний по Ростовской области нами была разработана методика уточнения на региональном уровне тарифа на случай возникновения злокачественных новообразований на основе модели Э. Дэш и Д. Гrimшоу, согласно которой тариф на единицу страховой суммы для ускоренной выплаты по заболеванию, выплачиваемой в размере 100% по первому диагностированию заболевания или по смерти (в зависимости от того, что произойдет раньше), рассчитывается по формуле:

$$a_x = i_x + (1 - k_x) \cdot q_x, \quad (1)$$

где  $x$  — возраст застрахованного в годах;

$a_x$  — тариф на единицу страховой суммы для лица в возрасте  $x$ ;

$i_x$  — вероятность возникновения заболевания для лица в возрасте  $x$ ;

$k_x$  — доля смертей от этого заболевания в общем числе смертей по любой причине для лица в возрасте  $x$ ;

$q_x$  — вероятность смерти от любой причины для лица в возрасте  $x$ .

Для учета специфики заболеваемости злокачественными новообразованиями в Ростовской области была разработана актуарная методика формирования поправочного коэффициента<sup>1</sup>.

В таблице 2 и на рисунке 1 представлены рассчитанные ставки при страховании злокачественных новообразований для населения Ростовской области, скорректированные по полу и возрасту.

При расчете тарифов была выявлена следующая закономерность: тарифы для мужчин превышают тарифные ставки для

женщин, тогда как в тарифах стандартного ДМС ставки для женщин, наоборот, выше, чем у мужчин. Такое различие объясняется тем, что вероятность заболевания злокачественными новообразованиями и смерти от них для мужчин выше, чем для женщин.

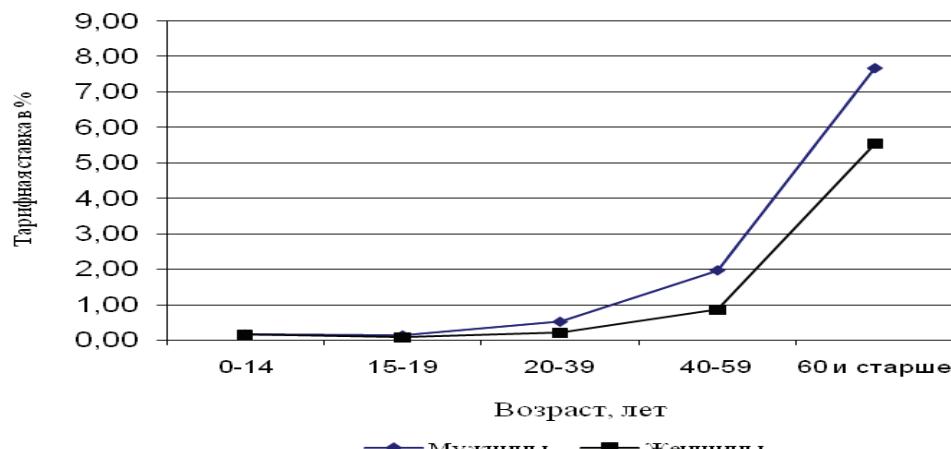
Разработанная методика позволяет учесть в тарифе региональную специфику заболеваемости и смертности, что особенно важно при выходе страховщика на региональный рынок с предложением такого высокорискового страхового продукта.

$$K_{\text{забол}} = \frac{\text{число заболевших новообразованиями по Ростовской области на 1000 человек населения за 2006 год}}{\text{число заболевших новообразованиями по России на 1000 человек населения за 2006 год}}$$

**Таблица 2.** Тарифные ставки при страховании злокачественных новообразований для населения Ростовской области

Возраст застрахованного, лет	Рассчитанное число заболевших злокачественными заболеваниями по РО, чел.		Тарифная ставка, в % от страховой суммы	
	мужчины	женщины	мужчины	женщины
до 14	42	35	0,16	0,14
15-19	26	25	0,13	0,07
20-39	230	449	0,52	0,20
40-59	2344	2847	1,97	0,85
60 и старше	5484	5532	7,67	5,53

Источник: расчеты автора.



Источник: расчеты автора.

**Рис.1.** Тарифные ставки при страховании на случай возникновения злокачественных новообразований, скорректированные по полу и возрасту, %

<sup>1</sup> Разработано автором.

Оценка спроса на услуги ДМС может быть осуществлена путем выделения основных детерминант потенциального и реального спроса на этот вид страховых услуг. С этой целью были специфицированы две группы моделей.

В первой группе моделей бинарного отклика на данных Российского мониторинга экономического положения и здоровья населения (РМЭЗ) за 2005 год в качестве зависимой переменной выступало «частое обращение за медицинской помощью», что позволило косвенно оценить потенциальный спрос на услуги ДМС. Во второй группе моделей на панельных данных Российского мониторинга экономического положения и здоровья населения за 2001–2005 годы, 2004–2005 годы в качестве зависимой переменной выступало «наличие полиса ДМС» (модели представлены в табл. 3–4).

В качестве детерминант в этих двух группах моделей выступали социально-

демографические, экономические характеристики, а также характеристики, описывающие состояние здоровья индивидов.

По результатам интерпретации первой группы моделей было установлено, что потенциальный спрос на услуги ДМС формируют следующие категории лиц: женщины, лица, имеющие проблемы со здоровьем (хронические заболевания сердца, позвоночника, почек и другие), недавно госпитализированные и негативно оценивающие свое здоровье; проживающие в крупных городах; имеющие детей; не занятые трудовой деятельностью, а также лица в возрасте до 20 лет.

На основе интерпретации второй группы моделей были выявлены устойчивые детерминанты реального спроса на услуги ДМС, к которым относятся следующие: уровень дохода, тип занятости, место проживания, наличие хронических заболеваний.

**Таблица 3.** Результаты оценивания бинарной логистической регрессии (зависимая переменная — «частое<sup>1</sup> обращение за медицинской помощью»)

№	Независимые переменные	Коэффициент $\beta$	Стандартная ошибка	Коэффициент отношения шансов (odds ratio)
1	2	3	4	5
1	<b>Пол (женский)<sup>2</sup></b>			
	мужской	-0,275*	0,156	0,759
2	<b>Наличие детей</b>	0,483**	0,223	1,622
3	<b>Занятость трудовой деятельностью</b>	-0,626**	0,252	0,534
4	<b>Наличие полиса ДМС</b>	0,442	0,297	1,557
5	<b>Наличие проблем со здоровьем</b>	0,674***	0,144	1,962
6	<b>Госпитализация за последние три месяца</b>	1,692***	0,197	5,431
7	<b>Хроническое заболевание сердца</b>	0,474***	0,180	1,607
8	<b>Хроническое заболевание легких</b>	0,381	0,242	1,463
9	<b>Хроническое заболевание печени</b>	-0,064	0,205	0,937
10	<b>Хроническое заболевание почек</b>	0,374*	0,194	1,454
11	<b>Хроническое заболевание желудочно-кишечного тракта</b>	-0,037	0,167	0,963
12	<b>Хроническое заболевание позвоночника</b>	0,357**	0,161	1,429
13	<b>Другие хронические заболевания</b>	0,728***	0,137	2,071
14	<b>Тип поселения (сельский населенный пункт)</b>			
	областной центр	0,702***	0,187	2,018
	город	0,518***	0,195	1,680
	поселок городского типа	-0,011	0,324	0,988
15	<b>Брачный статус (не состоит в зарегистрированном браке)</b>			
	состоит в зарегистрированном браке	-0,033	0,142	0,967
16	<b>Образование (ниже среднего общего)</b>			

<sup>1</sup> Под частым обращением за медицинской помощью понимаем обращения к врачу один или несколько раз в месяц, соответственно не часто — более редкие обращения за медицинской помощью.

<sup>2</sup> В скобках указан эталон (контрольная группа).

Окончание табл. 3

1	2	3	4	5
	среднее общее	0,065	0,225	1,067
	среднее профессиональное	-0,384	0,250	0,681
	высшее	-0,115	0,276	0,891
17	<b>Самооценка состояния здоровья (состояние среднее)</b>			
	очень хорошее	0,188	0,744	1,207
	хорошее	-0,542***	0,199	0,581
	плохое	0,904***	0,180	2,471
	очень плохое	2,168***	0,422	8,741
18	<b>Профессиональная группа (разнорабочие)</b>			
	законодатели, крупные чиновники, управляющие	0,083	0,393	1,087
	профессионалы с высшим образованием	-0,121	0,320	0,885
	профессионалы со средним специальным образованием	0,096	0,291	1,101
	служащие конторские	0,289	0,343	1,336
	занятые в сфере обслуживания	-0,243	0,317	0,783
	ремесленники	-0,826**	0,366	0,437
	промышленные рабочие	-0,530*	0,321	0,588
19	<b>Доход<sup>1</sup> (1-й quartиль)</b>			
	2-й quartиль	0,152	0,173	1,164
	3-й quartиль	-0,124	0,209	,882
	4-й quartиль	0,169	0,218	1,185
20	<b>Возраст (40-44 года)</b>			
	До 20	0,864*	0,524	2,373
	20-24	0,454	0,327	1,574
	25-29	0,230	0,272	1,258
	30-34	-0,016	0,266	0,984
	35-39	-0,165	0,282	0,847
	45-49	-0,231	0,251	0,793
	50-54	-0,120	0,249	0,886
	55-60	-0,583**	0,256	0,557
	LR статистика (тест отношения правдоподобия) Log likelihood (логарифмическая функция правдоподобия) Pseudo R <sup>2</sup>	513,12 -911,007 0,2197		

Коэффициенты значимы на уровне значимости: \*-0,1, \*\*-0,05, \*\*\*-0,01.

**Таблица 4.** Результаты оценивания детерминант спроса на услуги ДМС с помощью панельной бинарной логистической регрессии со случайными эффектами (зависимая переменная — «наличие полиса ДМС»)

№	Независимые переменные	Модель 1		Модель 2	
		Коэффициент $\beta$	Стандартная ошибка	Коэффициент $\beta$	Стандартная ошибка
1	2	3	4	5	6
1	<b>Пол (женский)</b>				
	мужской	0,206	0,237	0,1593	0,259
2	<b>Наличие детей</b>	-	-	-0,623*	0,325
3	<b>Занятость трудовой деятельностью</b>	1,428***	0,374	1,357**	0,568
4	<b>Частота обращений за медицинской помощью</b>	-	-	0,638*	0,353
5	<b>Наличие проблем со здоровьем</b>	0,002	0,160	0,173	0,209
6	<b>Госпитализация за последние три месяца</b>	0,530*	0,318	-0,108	0,476
7	<b>Хроническое заболевание сердца</b>	-0,353	0,318	0,302	0,372
8	<b>Хроническое заболевание легких</b>	0,371	0,457	-0,199	0,529

<sup>1</sup> Любые денежные поступления за последние 30 дней, включая зарплату, пенсии, премии, прибыли, пособия, материальную помощь, случайные заработки и другие денежные поступления в рублях.

Окончание табл. 4

1	2	3	4	5	6
9	<b>Хроническое заболевание печени</b>	-0,451	0,342	-0,865*	0,450
10	<b>Хроническое заболевание почек</b>	0,041	0,307	0,311	0,375
11	<b>Хроническое заболевание желудочно-кишечного тракта</b>	0,188	0,229	0,117	0,285
12	<b>Хроническое заболевание позвоночника</b>	0,290	0,227	0,143	0,281
13	<b>Другие хронические заболевания</b>	0,388**	0,184	0,487**	0,245
14	<b>Тип поселения (сельский населенный пункт)</b>				
	областной центр	0,718**	0,338	0,485	0,341
	город	0,903**	0,356	0,804**	0,359
	поселок городского типа	0,024	0,593	-0,176	0,600
15	<b>Брачный статус (не состоит в зарегистрированном браке)</b>				
	состоит в зарегистрированном браке	0,333	0,224	0,810***	0,257
16	<b>Самооценка состояния здоровья (состояние среднее)</b>				
	очень хорошее	-	-	-0,062	0,895
	хорошее	-	-	0,012	0,217
	плохое	-	-	-0,241	0,507
	очень плохое	-	-	-0,067	1,474
17	<b>Профессиональная группа (разнорабочие)</b>				
	Военнослужащие	-	-	0,691	1,119
	законодатели, крупные чиновники, управляющие	-	-	-0,443	0,599
	профессионалы с высшим образованием	-	-	0,560	0,462
	профессионалы со средним специальным образованием	-	-	0,141	0,461
	служащие конторские	-	-	1,363***	0,527
	занятые в сфере обслуживания	-	-	0,352	0,507
	квалифицированные работники с/х и рыбной промышленности	-	-	-33,140	7937757
	Ремесленники	-	-	-0,039	0,479
	промышленные рабочие	-	-	0,380	0,452
18	<b>Доход (1-й квартиль)</b>				
	2-й квартиль	0,320	0,278	0,272	0,386
	3-й квартиль	0,830***	0,275	1,767***	0,381
	4-й квартиль	1,512***	0,282	2,717***	0,389
19	<b>Возраст (40-44 года)</b>				
	до 20	-0,260	1,327	-34,051	5668359
	20-24	0,697*	0,425	-0,103	0,502
	25-29	0,387	0,343	-0,333	0,411
	30-34	0,217	0,328	-0,023	0,387
	35-39	0,491	0,302	0,238	0,393
	45-49	0,313	0,293	-0,492	0,404
	50-54	-0,198	0,344	0,061	0,418
	55-60	0,262	0,410	0,191	0,438
20	<b>Год</b>	(2001)		(2004)	
	2002	-0,059	0,204	-	-
	2003	0,096	0,201	-	-
	2004	-0,032	0,208	-	-
	2005	0,359*	0,201	0,289*	0,151
	LR статистика (тест отношения правдоподобия) Тест Вальда Log likelihood (логарифмическая функция правдоподобия)	148,64 - -1359,1869		141,13 -1190,0035	

Коэффициенты значимы на уровне значимости: \*-0,1, \*\*-0,05, \*\*\*-0,01.

В это же время самооценка здоровья, пол и возраст индивида в этой группе моделей не оказывали статистически значимого влияния на вероятность приобретения полиса ДМС.

Полученные результаты свидетельствуют о слабой развитости индивидуального ДМС как самостоятельно выбиравшего способа защиты здоровья и указывают на необходимость изменения стратегии продвижения услуг ДМС с корпоративного на индивидуальный уровень.

Анализ реального и потенциального спроса на услуги ДМС позволил выделить целевую группу потребителей индивидуального ДМС с учетом их заинтересованности в таком виде страховых услуг и частоты обращения за медицинской помощью.

Целевой группой при продвижении услуг индивидуального ДМС на страховой рынок являются занятые трудовой деятельностью мужчины, сельские жители, привлечение к страхованию которых позволит диверсифицировать портфель договоров страхования в соответствии с частотой обращения за медицинской помощью, а также снизить стоимость полиса ДМС.

Проведенный анализ выявил несоответствие структуры и объемов спроса и предложения на рынке ДМС. Со стороны спроса на услуги ДМС на сегодняшний

день отмечается обусловленность этого спроса включением ДМС в социальный пакет работника, вследствие чего со стороны предложения имеет место завышение тарифов ДМС, направленность страхования на узкий сегмент рынка, отсутствие разнообразных программ страхования и внятной стратегии продвижения полисов ДМС среди «здорового» населения.

Страховым компаниям необходимо, прежде всего, направить свои усилия на привлечение к ДМС различных групп клиентов, в том числе являющихся более активными потребителями медицинских услуг. А также необходимо расширять перечень страхуемых заболеваний, предлагать новые страховые программы (например, страхование на случай смертельно опасных заболеваний).

#### **БИБЛИОГРАФИЧЕСКИЙ СПИСОК:**

1. Мак Т. Математика рискового страхования / Пер. с нем. — М.: ЗАО «Олимп-Бизнес», 2005.
2. Whitney, A.W. (1918): The theory of experience rating. Proceedings of the Casualty Actuarial Society 4, 274-292.
3. Credibility Theory. Ragnar Norberg, Department of Statistics, London School of Economics, London WC2A 2AE, United Kingdom.
4. Dash, A., Grimshaw, D. Dread Disease Cover. An Actuarial Perspective. Presented to Staple Inn Actuarial Society, 1990.

© Сулименко А.В.,  
документовед, почасовик каф. «Финансы»,  
Ростовский государственный  
экономический университет (РИНХ)  
Контактный телефон: 8-903-407-14-35

## МЕРЫ ПО ПОВЫШЕНИЮ СПРОСА НА ПРОГРАММЫ ИНДИВИДУАЛЬ- НОГО СТРАХОВАНИЯ ЖИЗНИ В РОССИИ

*В статье рассматриваются проблемы неразвитости рынка индивидуального страхования жизни в России в настоящее время, исследуются основные трудности распространения долгосрочных, особенно накопительных, программ и предлагаются меры, способствующие повышению спроса на данный вид страхования с учетом положений теории потребительского поведения.*

**Ключевые слова:** индивидуальное страхование жизни, страховой взнос, страховая премия, полезность, теория потребительского поведения, смертность, уровень жизни

В настоящее время индивидуальные продукты страхования жизни в России не являются достаточно распространенными и популярными, особенно по сравнению с развитыми странами. Это связано с целым рядом причин. В частности структура бюджетов домохозяйств большинства россиян не предполагает выделения части расходов на приобретение страховых услуг, не относящихся к обязательным ви-

дам страхования. Цена полиса индивидуального страхования жизни является высокой для большинства российских домохозяйств. Среднедушевые денежные доходы населения России, по данным Федеральной службы государственной статистики, составили 14 942,8 рублей в 2008 г., 16 886,5 рублей в 2009 г. и 15 930 рублей в первом квартале 2010 г. [1]. Размер ежегодного взноса индивидуального страхования жизни в большинстве случаев сопоставим или превышает значения данных показателей (отметим, что размер взноса варьирует в зависимости от покрываемых рисков, возраста застрахованного и условий страхования). Кроме того, страховая культура населения России является достаточно низкой. Все это в совокупности приводит к тому, что доля полученных премий по страхованию жизни весьма мала в общей структуре взносов, полученных страховыми компаниями (3,3% в 2007 г. [1]).

Тем не менее страхование жизни является одним из наиболее перспективных видов, эксперты [2] ждут от него уверенного количественного и качественного роста после преодоления нестабильности рынка, вызванной кризисными явлениями в экономической системе. В частности накопительное страхование — один из наиболее удобных и надежных способов долгосрочного инвестирования в мире. В Западной Европе, США и Японии данный вид страхования — самый распространенный. Его доля составляет 60-70% от общего объема рынка, и около 90% населения имеют полисы накопительного страхования жизни [3]. В связи с этим исследования, направленные на поиск путей повышения их привлекательности для российских страхователей, являются актуальными.

Как было отмечено, одной из основных причин недостаточной распространенности продуктов индивидуального страхования жизни, включая программы накопительного типа, является размер страховых взносов. Однако в связи с тем, что страхование как вид деятельности за-

ключается в принятии страховой компанией на себя последствий возможного наступления рисков страхователей, что за-кладывается в величину тарифа, обыкно-венное для рыночной конкурентной си-туации снижение цен не представляется возможным, так как это повысит убыточ-ность. Тем не менее представляется, что препятствием на пути роста спроса на услуги индивидуального страхования жизни является не столько сам размер взносов, сколько распространенная у большинства действующих на россий-ском рынке страхования жизни компаний практика ежегодной уплаты взносов. Как отмечалось, ежегодная единовременная величина платежей часто сопоставима со средней месячной заработной платой, что очевидным образом снижает желание по-тенциального клиента застраховать свою жизнь, даже при наличии достаточной мотивации.

Ежегодный характер страховых взносов, очевидно, удобен для страховых компаний, так как совпадает с горизонтом планирования и формирования резервов, в определенном смысле снижает риски просрочек и издержки, связанные с об-служиванием действующих договоров страхования. Кроме того, подобная прак-тика распространена в странах с разви-тыми страховыми рынками. Однако сле-дует отметить два аспекта данной осо-бенности, приводящие к снижению по-тенциального спроса на продукты страхо-вания жизни.

Во-первых, для подавляющего большинства российских граждан более привычными и удобными являются еже-месячные, а не ежегодные выплаты (что касается как поступлений, так и плате-жей): коммунальные платежи, платежи по кредитам, получение заработной платы и прочее. Разумеется, имеются и исключи-ния, например, налоговые платежи, пла-тежи за обучение и так далее. Однако они в основном представляют собой реалии постсоветского, рыночного развития эко-номики, в то время как инерция мышле-ния большой части трудоспособного на-

селения не дает оснований утверждать о том, что ежегодные платежи в настоящее время уже стали привычными при плани-ровании бюджета домохозяйства. Допол-нительным свидетельством этого служит то обстоятельство, что для россиян по-нятной и привычной, хорошо восприни-маемой категорией является размер ме-сячной, а не годовой, как в ряде зарубеж-ных стран, заработной платы. Поэтому предполагается, что включить страховой взнос в ежемесячные расходы индивидам было бы проще, чем планировать внесе-ние пропорционально большей суммы раз в год. Особенно если осуществление страхового платежа будет возможно теми же современными доступными насеleни-ю в настоящее время способами, что и оплата коммунальных услуг и платежи по кредитам — с использованием банкоматов, платежных терминалов и услуг Ин-тернет-банкинга.

Второй причиной, снижающей у по-требителя желание приобрести полис ин-дивидуального страхования жизни при условии ежегодных взносов, является субъективно оцениваемая «цена» страхо-вой услуги, выраженная в величине взно-са: она кажется «слишком большой». Не случайно многие компании, специализи-рующиеся на страховании жизни, в своих рекламных материалах при работе с по-тенциальными клиентами демонстрируют размер взносов в пересчете на месяц и даже на день. Очевидно, что сумма, например, в 55 рублей в день психологиче-ски кажется «меньше» условно ей соот-ветствующей суммы в 20 000 рублей в год, учитывая, что индивид знает о необ-ходимости выплаты этой суммы едино-временно.

Кроме того, это приводит к форми-рованию препятствий при переходе из потенциальных в категорию реальных клиентов страховой компании тех лиц, которые, даже имея достаточный (с точки зрения совокупности поступлений в тек-чение года) доход для «безболезненного» для индивидуального бюджета приобре-тения полиса страхования жизни, не

склонны к долговременному планированию. С одной стороны, принято считать, что потенциальными клиентами по страхованию жизни являются люди, задумывающиеся и заботящиеся о собственном будущем и о финансовом положении зависящих от них лиц. Однако известно также, что менее склонными к формированию сбережений и планированию годового бюджета являются молодые люди, чей образ жизни и интересы, как правило, приводят к относительно большим расходам при равных доходах, чем индивидов старших возрастных групп. При этом основную целевую группу компаний страхования жизни как раз составляют люди в возрасте 25-40 лет как индивиды, имеющие низкую вероятность смерти (соответственно наступления страхового случая), трудоспособные и часто имеющие финансово зависящих от них иждивенцев (в частности малолетних детей). Кроме того, программы долгосрочного накопительного страхования жизни (сроком 10-20 лет, составляющие в настоящее время наиболее перспективные продукты индивидуального страхования жизни на российском рынке) нецелесообразно предлагать лицам старших возрастных групп, так как резкий рост вероятности недожития до конца действия договора порождает высокий размер взносов, невыгодный для страхователя. Все это приводит к выводу о том, что ежемесячная (или хотя бы ежеквартальная) форма оплаты страховых взносов способна привлечь большее число потенциальных пользователей страховых услуг такого рода.

Помимо этого, проблема субъективного, психологического восприятия размера взносов сопрягается с теорией потребительского поведения, при условии ее приложения к продуктам страхования жизни. Известно, что при выработке решения о приобретении того или иного товара или услуги индивид проводит сопоставление цены товара с его индивидуальной полезностью. В случае полиса страхования жизни формирование представления о его полезности в существен-

ной мере отличается от других товаров и услуг. «Эффект» или «выгода» от приобретения полиса страхования жизни носит вероятностный характер, в то время как необходимость уплаты взносов является детерминированной. (Можно сказать, что определенность в получении выплат имеется только при смешанном, накопительном страховании, однако и в этом случае размер выплаты и его время варьируют в зависимости от того, что станет страховым случаем и каким будет результат инвестиционной деятельности компании.) В этом выражается, в том числе, и известная дилемма о том, «что конкретно продают» страховые компании — «страх» или «уверенность» (англ. *insurance* — страхование, от *sure* — уверенность). Люди, как правило, либо избегают думать о возможности собственной смерти, либо имеют оптимистичный настрой, что «до этого еще далеко». Такое отношение снижает мотивацию к страхованию собственной жизни. Стимулировать эту мотивацию можно неприятными напоминаниями о возможности смерти, болезней,евичий и, как следствие, нетрудоспособности. Возникающий у индивида естественный страх предлагается «компенсировать» (в определенном смысле) «продажей уверенности в финансовой стабильности» с помощью полиса страхования жизни. Тем не менее такое приобретение не относится к роду доставляющих удовольствие покупок, так как связано с неприятными ассоциациями, поэтому индивид для заключения договора страхования жизни должен быть уверен в его необходимости для себя, то есть четко представлять себе его полезность. Если же размер единовременного взноса будет субъективно велик (что вполне возможно для многих потенциальных приобретателей при ежегодных взносах), то может произойти «наложение» неприятных эмоций (необходимости «думать о плохом», «допускать плохое» и при этом «платить за это»), что увеличит вероятность отказа от заключения договора. То есть индивид может оценить полезность отказа от стра-

хования как «отказ допускать плохое» в отношении себя, что сформирует очевидный приоритет при принятии решения о выборе.

Таким образом, можно сделать вывод, что, с точки зрения потребительского выбора, «психологически» более комфортные ежемесячные или ежеквартальные взносы также будут увеличивать число застрахованных за счет повышения мотивации индивидов.

Кроме того, затруднения в сравнении полезности полиса страхования жизни с его «ценой» вызваны принципиальной невозможностью оценки ущерба при наступлении страхового случая вследствие бесценности человеческой жизни. По сути, выбирая размер страхового покрытия, индивид влияет на величину взноса. При этом возникает некоторый «конфликт интересов». Очевидно, что более предпочтительным будет большая величина покрытия при меньшем взносе. Может показаться, что перед индивидом стоит классическая двухкритериальная задача выбора, теоретически решаемая с применением понятия оптимальности по Парето, однако это не так вследствие наличия прямой детерминированной связи между размерами страховой суммы и взноса. Поэтому не существует «заведомо плохих» вариантов решения — они все являются Парето-оптимальными. Это означает, что индивиду необходимо задействовать дополнительные критерии для принятия решения о выборе соотношения взнос/страховая сумма. В качестве наиболее приемлемого из них может выступать бюджетное ограничение, однако, в силу вышеизложенных причин, его применение (без соответствующих навыков расчетов и подготовки) затруднено проведением быстрого и корректного сравнения ежемесячного дохода и ежегодного взноса. Помимо этого, представляется, что в большом числе случаев индивид проведет такое сравнение без учета их отнесения к разным времененным промежуткам, что снизит вероятность приобретения полиса страхования жизни.

Однако существуют возможности снижения величины взносов в страховании жизни и без увеличения убыточности. В настоящее время большинство компаний, действующих на этом рынке в России (Система Росгосстраха, Группа «СОГАЗ», АльфаСтрахование и другие) представляют собой организации с развитой филиальной сетью либо являются отделениями международных компаний (АЛИКО). Поэтому тарифы и программы разрабатываются унифицировано, без учета особенностей регионов, в которых работают их отдельные филиалы. Такая практика оправдывает себя в большинстве стран мира, где отсутствует существенная дифференциация смертности в отдельных регионах страны и затраты на актуарное обоснование программ страхования жизни для каждого из них являются излишними. Российская Федерация отличается обширной территорией и наличием существенных различий, как в экономическом, так и социально-демографическом положении отдельных территорий. Расчет тарифов по усредненным данным смертности по Российской Федерации приводит и к усреднению тарифов — завышению для регионов с более высокой смертностью в сравнении со среднероссийским уровнем и к занижению для регионов с более низкой. Так как продукты страхования жизни не относятся к «предметам» первой необходимости, то для их приобретения необходимо наличие более высокого располагаемого дохода. Поэтому приоритетным, с точки зрения освоения рынка, является продвижение страхования жизни в регионах с более высоким уровнем экономического развития, где выше уровень жизни населения. Известно, что уровень экономического развития и показатели смертности населения связаны друг с другом обратной корреляционной зависимостью: чем выше уровень развития экономики, тем ниже смертность, выше ожидаемая продолжительность жизни. Следовательно, расчет тарифов в страховании жизни по данным о смертности в таких регионах приведет к

снижению их величины, что повлечет рост привлекательности программ для потенциальных страхователей. При этом затраты на дополнительное актуарное обоснование будут, представляется, небольшими по сравнению с увеличением числа застрахованных, в силу типового характера расчетов.

Росту спроса на продукты индивидуального страхования жизни также будет способствовать повышение информированности населения о предлагаемых страховых продуктах. В настоящее время страховые компании, работающие на российском рынке, практикуют весьма гибкий подход к формированию индивидуальных предложений, в заключаемый договор могут включаться различные виды покрываемых рисков и их сочетаний. Неподготовленному, не привыкшему к страхованию жизни, слабо информированному о существующих и возможных программах индивидуально сложно ориентироваться в этом многообразии даже с помощью специалиста страховой компании. Финансовые консультанты компаний стремятся подобрать для клиента наиболее подходящий вариант, чтобы склонить его к заключению договора страхования, учитывая имеющуюся информацию о нем и его потребности. Однако зачастую потенциальный страхователь и сам не в состоянии сформулировать собственные потребности и предпочтения. Получая единовременно большой объем информации и сталкиваясь сразу с проблемой выбора, потребитель оказывается в не слишком комфортной ситуации, особенно с учетом рассмотренных выше особенностей, связанных с приобретением полиса страхования жизни. Как любое финансовое решение, решение о заключении договора страхования жизни, особенно накопительного долгосрочного, должно быть взвешенным, продуманным и обоснованным. Только в этом случае можно ожидать удовлетворенности клиента покупкой полиса и роста доверия к страховой компании. Поэтому для окончательного решения требуется время и инфор-

мация. Большой объем данных, полученных от финансового консультанта компании, в сочетании с рекламными материалами и результатами предварительных расчетов по некоторым программам, проведенных специалистом страховой компании, может являться основой для принятия решения, однако представляется недостаточным и несовершенным. По прошествии некоторого времени (даже небольшого) существенная часть объяснений забудется, и возникнут новые, дополнительные вопросы. Индивид при этом будет отдавать себе отчет, что повторное обращение за разъяснениями привлечет необходимость давать ответ о готовности к приобретению страхового продукта, тогда как информация необходима для подготовки этого ответа. В связи с этим недостаточная информированность может приводить к отказу от страхования.

Решению данной проблемы должны служить как мероприятия, направленные на повышение страховой культуры населения, различные разъяснительные публикации, выступления специалистов и проч., так и повышение доступности информации о программах страхования. В настоящее время для большинства рисковых видов страхования на Интернет-сайтах страховых компаний все чаще размещаются так называемые «он-лайн калькуляторы», позволяющие потенциальному страхователю самостоятельно, без обращения к специалисту страховой компании рассчитать примерную величину страхового взноса. Тем самым индивид может сравнить предложения разных компаний, «проиграть» различные варианты страхового покрытия и выбрать наиболее подходящий для себя вариант. Калькулятор такого рода представляет собой некий аналог прайс-листа, который страховая компания не в состоянии предоставить вследствие наличия зависимости взноса от конкретных характеристик вида и объекта страхования. Компании же страхования жизни, как правило, не предоставляют своим потенциальным клиен-

там возможности такого рода, хотя расчет взноса в офисах компаний производится с использованием подобного программного обеспечения. Это мотивируется сложностью предлагаемых программ, возможностями их комбинации, невозможностью клиента самостоятельно разбираться в них без помощи специалиста компании. Не подвергая это сомнению, следует отметить, что, несмотря на то, что для первичного ознакомления со всем спектром предлагаемых продуктов страхования жизни, их особенностями, очевидно, необходима личная консультация работника страховой компании, для принятия обоснованного решения о заключении договора страхования пользование подобного рода сервисами в существенной мере может способствовать повышению информированности клиента и следовательно — повышению ответственности принимаемого решения, росту мотивации клиента и, тем самым, увеличению его удовлетворенности от приобретения страхового продукта. Индивид получает возможность не только дополнить информацию, полученную в ходе визита в страховую компанию, но и провести расчеты, включить страховые взносы в бюджет домохозяйства наиболее эффективным для себя способом. Так как роль Интернет-ориентированных технологий неуклонно возрастает, повышается их значимость среди средств массовой информации

мации, как и число людей, использующих глобальную сеть в качестве основного источника данных для всех сфер своей жизни, то увеличение сведений о продуктах индивидуального страхования жизни, рекламного, просветительского, пропагандистского и исключительно информационного характера будет, несомненно, способствовать росту спроса на них.

Таким образом, для возможно более быстрой и полной реализации перспектив развития рынка индивидуального страхования жизни в посткризисный период в Российской Федерации страховым компаниям необходим пересмотр политики продвижения предлагаемых программ с учетом социально-экономических и финансовых реалий формирования спроса со стороны потенциальных страхователей.

#### **БИБЛИОГРАФИЧЕСКИЙ СПИСОК:**

1. Федеральная служба государственной статистики. [Электронный ресурс] URL: [www.gks.ru](http://www.gks.ru)
2. Максимова Д. Накопительное страхование жизни — это не просто «кошелька». — «Известия», 04.12.2008 [Электронный ресурс] URL: <http://forinsurer.com/public/08/12/04/3646>
3. Информационно-поисковый портал о личных финансах URL: [http://www.gofin.ru/insurance/section\\_3664/8958.smx](http://www.gofin.ru/insurance/section_3664/8958.smx)

© Суховеева А.А.,  
старший преподаватель каф. «Финансы»,  
Филиал Ростовского государственного  
экономического университета (РИНХ)  
в г. Волгодонске Ростовской области  
Эл. почта: word3@mail.ru

## РАЗВИТИЕ СОЦИАЛЬНОЙ ЗАЩИТЫ НАСЕЛЕНИЯ В РОССИИ

В статье рассматриваются финансовые аспекты проблемы снижения масштабов российской бедности в условиях становления и развития рыночных отношений. Обосновывается необходимость усиления социальной защиты населения в связи с ухудшением положения подавляющей части населения страны. Предлагаются возможные пути снижения роста бедности в стране.

**Ключевые слова:** социальная защита, безработица, бедность, инфляция, прожиточный минимум, пенсии, социальные пособия.

Переход от тоталитарной плановой системы к рыночной поставил население России в принципиально новые условия. Социально-экономические преобразования, обрушившиеся на российское общество особенно интенсивно в 1992 г., по своей глубине, силе воздействия, не имеют аналогов в истории. Радикальные перемены коснулись экономики и политики, государственного устройства и национально-этнических отношений, населения и социальной сферы.

Главный удар пришелся по населению. Почти одновременно доходы граждан снизились в 2,5–3 раза. Галопирующие темпы инфляции обесценили заработную плату, пенсии, стипендии и социальные пособия. Фактически были экспроприированы сбережения населения. Основная масса населения оказалась в условиях катастрофического падения доходов, лишения денежных накоплений, угрозы безработицы. Одновременно начался процесс деградации отраслей социальной инфраструктуры. Около 70% населения оказалось за чертой бедности. И это в то время, когда основной стратегической целью переходного периода в России называлось формирование эффективной рыночной экономики с сильной социальной ориентацией, одним из условий создания которой являлось построение эффективной системы социальной защиты. Однако в этот период правительство России отдавало приоритеты становлению финансовых институтов и приватизации, а социальная политика была вторична и направлена главным образом на снижение государственных социальных расходов. Конечно, взятые государством социальные обязательства не отменялись, однако из-за отсутствия финансирования они фактически переставали существовать. И только в случаях проявления крайних форм недовольства со стороны населения, а также в период выборных кампаний принимались решения по отдельным проблемам.

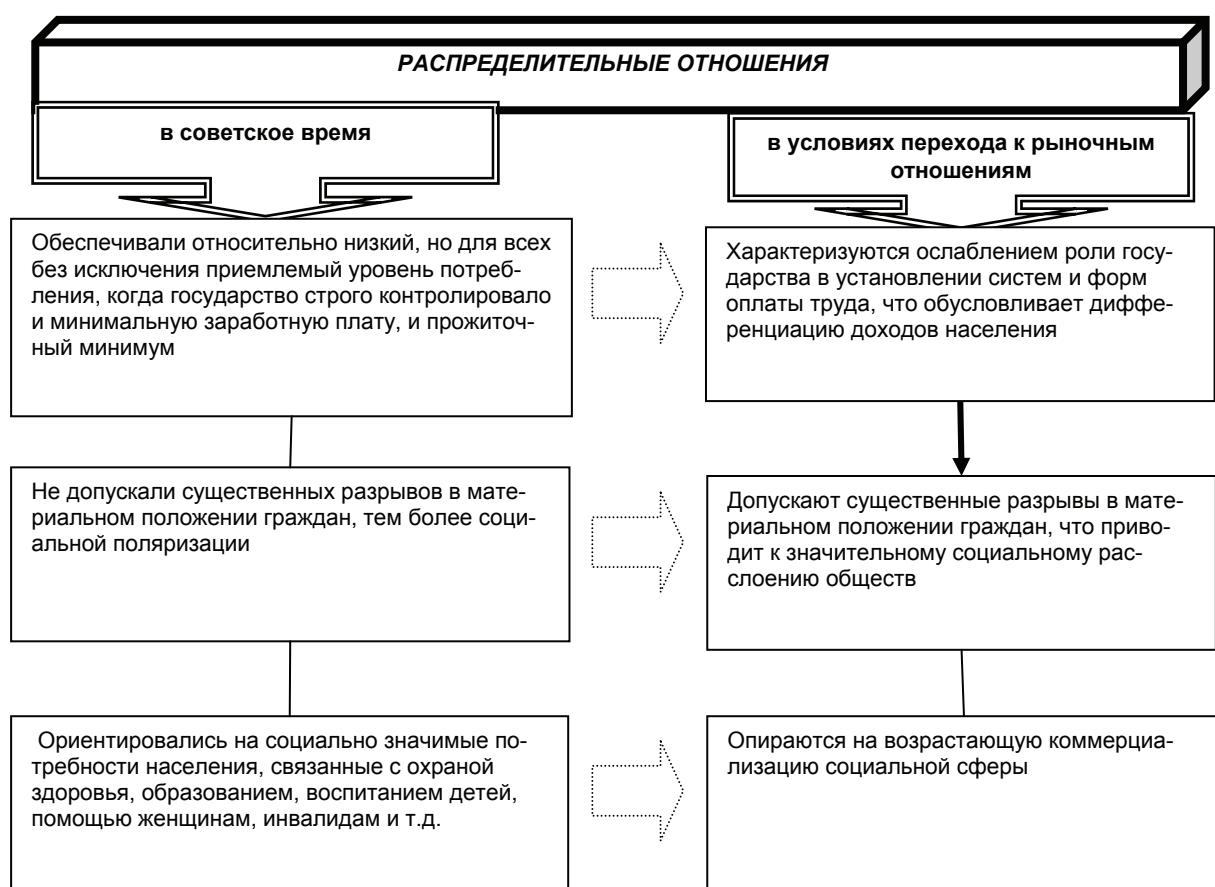
Переход к рыночной экономике непосредственным образом повлиял и на существовавшую систему распределительных отношений. На смену сложившейся однолинейной распределительной основе, полностью подчинявшейся интересам государства, пришел плюрализм отношений распределения и форм их реализации. При этом так называемые «конкурентные отношения» между субъектами распределительного процесса стали сводиться к соперничеству за большую долю во вновь созданной стоимости. Такая ситуация привела в первую очередь к

дифференциации доходов населения и социальной поляризации общества (см. рис.1).

Таким образом, в условиях становления и развития рыночной экономики существенно возросла актуальность социальной защиты для подавляющей части населения России, требующая от государства принятия адекватных мер в сфере обеспечения социальной безопасности.

В экономической литературе в настоящее время отсутствует однозначное понятие социальной защиты, ее классификация, формы, способы реализации, мнения ученых и общественное мнение не только не совпадают, а иногда и совершенно противоречат друг другу. Все это происходит на фоне возрастающей актуальности теоретических и методологических проблем социальной защиты,

которые обострились в условиях современного финансового кризиса. В условиях кризисных явлений социальные и экономические процессы вступают в острое противостояние друг с другом, образуя замкнутый круг: чем ниже уровень производства и, соответственно, реальные доходы населения, тем больше нуждающихся в социальной защите и величина необходимой им помощи со стороны государства и общества. При этом падение производства снижает возможности для оказания материальной поддержки, а чем эта поддержка меньше, тем в конечном итоге беззащитнее каждый индивид, слабее человеческий фактор производства, ниже качество трудового потенциала, а, следовательно, меньше и хуже создаваемый продукт.



**Рис. 1.** Специфика распределительных отношений в системе социальной защиты населения России в условиях перехода к рыночным отношениям

Среди всех негативных показателей, предельно критические величины которых крайне важны для определения глубины происходящего в социальной сфере и оценки степени деструктивности происходящих социальных процессов в обществе, особое место занимает количественная характеристика уровня социально-го расслоения и бедности населения [2].

Так, в России за последние десять лет негативную динамику продемонстрировали показатели социально-экономической дифференциации населения. Согласно данным Федеральной службы государственной статистики, соотношение средней заработной платы 10% наиболее оплачиваемых и 10% наименее оплачиваемых работников в 2009 г. достигло показателя 16,7 раз (см. табл. 1), что свидетельствует о глубоком социальном неравенстве в стране.

Как известно, в рыночной экономике разрыв доходов должен существовать, поскольку нет равенства умственного, физического, вопрос в том, какой должен быть разрыв. Принято считать, что если средний доход 10% богатых превышает таковой 10% бедных в 4-5 раз, то это нормально. В странах с патологической склонностью к равенству — в скандинавских странах — разрыв еще меньше, в 2-3 раза. Существующий в настоящее время показатель поляризации доходов, по нашему мнению, является недопустимым.

Не менее важным является и такой показатель, как коэффициент Джини (индекс концентрации доходов). Он позволяет оценивать неравенство в распределении общего фонда личных денежных доходов между людьми или домохозяйствами. В отличие от коэффициента диффе-

ренциации доходов, этот показатель рассчитывают не путем сравнения денежных доходов наиболее и наименее обеспеченных групп населения, а на основе удельных весов доходов, имеющихся у отдельных групп в совокупном объеме денежных доходов. Чем равномернее распределение общего объема доходов, тем меньше индекс Джини (ближе к 0). И наоборот, чем больше величина индекса Джини (ближе к 1), тем меньшая доля национальных доходов сосредоточена у бедных слоев населения [3, с.63].

Как показывает исследование, значение коэффициента Джини в России является критическим, в 2009 г. оно составило 0,422. В развитых странах мира этот показатель находится в диапазоне 0,270-0,370.

Под влиянием экономического кризиса происходят структурные сдвиги на рынке труда, следствием которых, как правило, является рост числа безработных граждан. Наша страна в этом случае не является исключением, хотя масштабы безработицы в России несколько меньше, чем в ряде европейских государств, ощущавших на себе влияние мирового финансового кризиса. Так, в 2008 г. в России 5,3 млн человек квалифицировались как безработные. Из них 1,6 млн чел. официально были зарегистрированы в службах занятости. К началу 2010 г. общая численность безработных увеличилась до 6,4 млн человек, т.е. в 1,2 раза, а официально зарегистрировано до 2,3 млн человек (см. рис. 2).

Все вышеперечисленные факторы являются причиной значительного увеличения масштабов и глубины такого показателя, как уровень бедности.

**Таблица 1. Показатели дифференциации доходов населения в 1995–2009 гг. [6]**

Показатель	1995	2000	2005	2006	2007	2008	2009
Коэффициент фондов (коэффициент дифференциации доходов), в разах	13,5	13,9	5,2	16,0	16,8	16,8	16,7
Коэффициент Джини (индекс концентрации доходов)	0,387	0,395	0,409	0,416	0,423	0,422	0,422

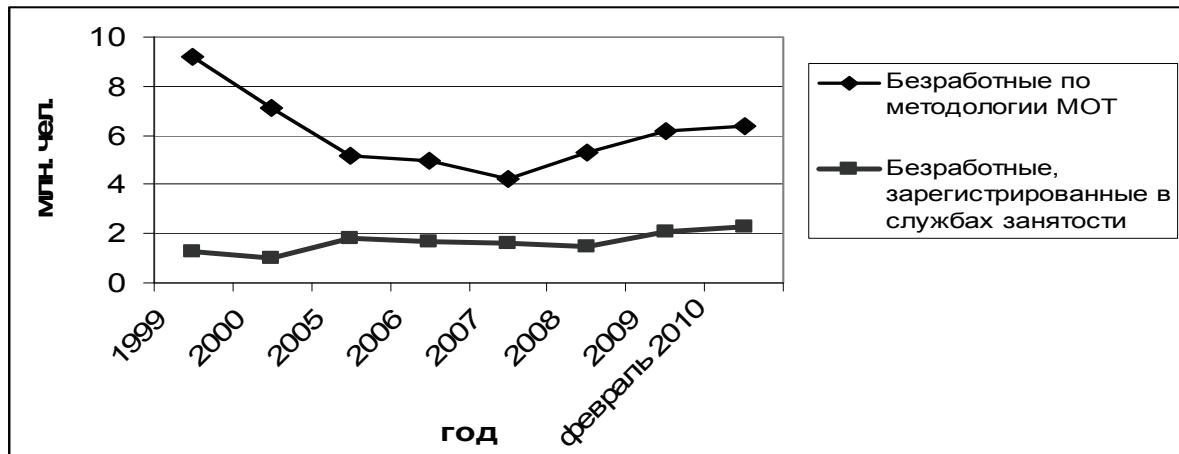


Рис. 2. Динамика численности безработных в России, млн человек [6]

Существует много авторских точек зрения на определение термина «бедность», а авторская позиция сводится к тому, что «бедность — это такое экономическое положение семьи и отдельного индивида, при котором располагаемые ресурсы и средства (деньги, товары, имущество) крайне недостаточны для удовлетворения их минимальных потребностей (питание, одежда, жилье, медицина, образование и др.)».

Основные факторы, обуславливающие развитие бедности, представлены на рисунке 3.

Следует отметить, что характер и «величина» бедности имеют сложные и неоднозначно выраженные зависимости от ряда объективных и субъективных факторов. В литературе можно встретить различные точки зрения, в соответствии с которыми выделяется и рассчитывается:

—абсолютная бедность (количественное определение жизненных ресурсов, обеспечивающих человеку биологическое выживание) и относительная бедность (определяется путем сравнения с общепринятым, считающимся «нормальным» в данном обществе уровнем жизни);

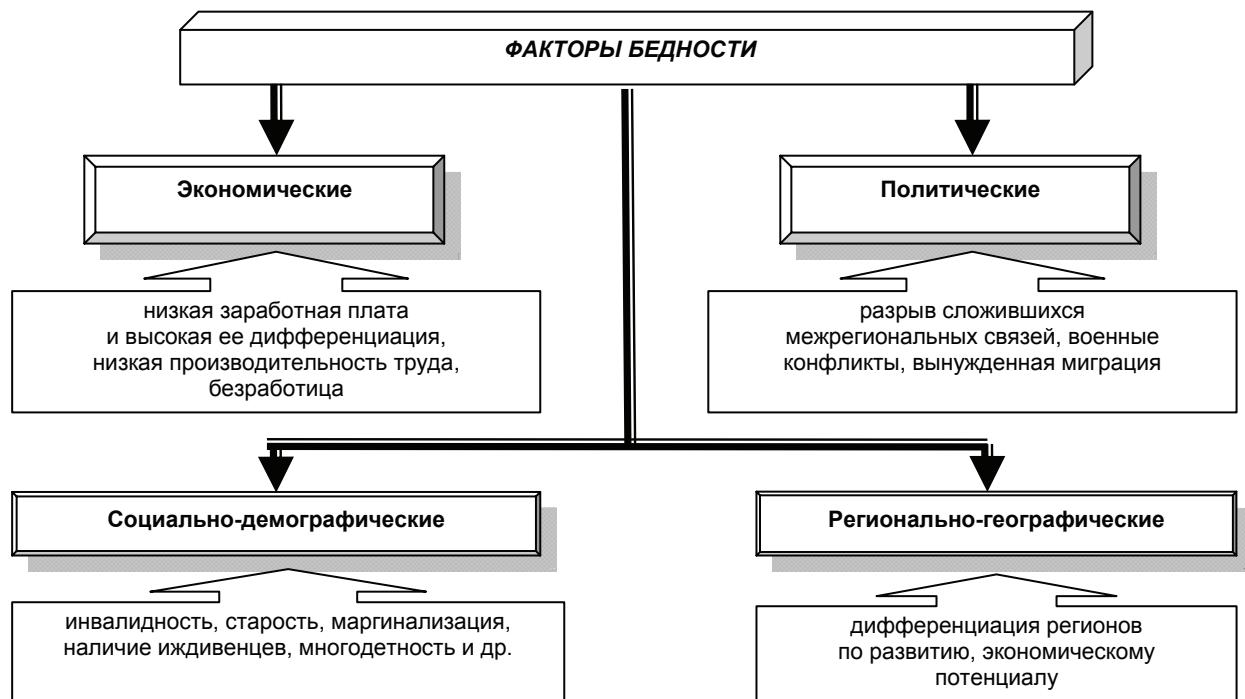


Рис. 3. Основные факторы развития бедности

–текущая бедность (на конкретный период времени) и хроническая бедность (постоянно воспроизводимая на протяжении длительного периода времени);

–первичная бедность (это семьи, ведущие рациональное домашнее хозяйство, но не имеющие достаточных средств) и вторичная бедность (семьи, которые имеют достаточно средств, но нуждаются из-за нерационального ведения хозяйства);

–устойчивая бедность (бедность «по наследству») и плавающая (некоторые бедные индивиды находят возможность выйти на более высокий уровень жизни, но одновременно люди со средним достатком разоряются и переходят в разряд бедняков).

Однако при рассмотрении бедности нельзя игнорировать и собственные оценки населением своего материального положения, данный подход к изучению бедности принято называть субъективной бедностью.

Автор считает, что к перечисленным характеристикам следует отнести феномен российской бедности, совмещающий в себе две составные части: социальную бедность и экономическую. В категорию социальной бедности мы относим одиноких пенсионеров, инвалидов, семьи с иждивенцами, а также многодетные и неполные семьи с детьми. Как свидетельствуют данные, около 30% семей с детьми в России живут в бедности. Более того, семьи живут бедно именно потому, что у них есть дети, и тем беднее, чем больше у них детей, то есть уровень «семейной (социальной) бедности» пропорционален количеству детей в семье.

На начальном этапе радикальных экономических преобразований в стране традиционно существовала социальная бедность. К концу 1990-х гг. центр тяжести все более отчетливо стал перемещаться в сторону трудоспособных, работающих граждан, которые в силу определенных причин и прежде всего характера занятости получали низкие доходы, уровень которых не позволял удовлетворить необ-

ходимые потребности. В связи с этим в России появилось новое понятие «работающие бедные», которые попадают в категорию экономической бедности.

В России абсолютная бедность базируется на величине прожиточного минимума. В 2008 г. численность населения с доходами ниже прожиточного уровня оценивалась в 18,5 млн человек. Исходя из логики взаимосвязи уровня бедности и величины прожиточного минимума, получается, что в среднем каждый восьмой житель нашей страны является бедным.

Представляется, что измерение уровня бедности на основе прожиточного минимума не является достаточно объективным, так как этот расчет основан на субъективной оценке и в современных условиях уже не отражает реальной ситуации с бедностью. Сама идеология построения этого уровня имеет свои корни в советской действительности, когда многие необходимые потребности население удовлетворяло через общественные фонды потребления и семья даже с низкими доходами имела реально бесплатный доступ к услугам здравоохранения, образования и отдыха. «Мы сколько угодно можем говорить о бесплатном образовании и здравоохранении, но реально сегодня даже за «скорую помощь» приходится платить. Это и многие другие аспекты жизнедеятельности человека в прожиточном минимуме практически не представлены, и он является скорее уровнем выживания. Хотя о каком выживании можно говорить, когда в нем отсутствуют затраты на приобретение или аренду жилья?» [1, с.64].

Принятые Правительством Российской Федерации в последнее время меры по доведению минимального размера оплаты труда до величины прожиточного минимума не приводят к радикальному положительному изменению бедности, что объясняется ростом инфляции, практически сводящий все предпринятые действия к нулю.

Причину российской бедности и низкого уровня жизни значительной час-

ти населения следует искать и в вялой адаптации национальной экономики к процессам глобализации, неконкурентоспособности ряда отраслей и производств, низкой производительности труда и слабой его организации, существовании значительного количества рабочих мест с низкой заработной платой.

Борьба с бедностью — это трудный процесс, который требует учета всех причин и факторов, влияющих на ее уровень, целенаправленной политики, а также участия в борьбе с бедностью не только государства, но и самого общества. Существующая в России практика по борьбе с бедностью и организация социальной защиты населения не в полной мере учитывает происходящие в стране и мире институциональные изменения и тенденции в формировании рынка труда. Стратегия преодоления бедности должна основываться на комплексном подходе, предлагающем реализацию широкого спектра мер воздействия на различные формы проявления бедности.

На наш взгляд, главной целью борьбы с бедностью должно стать существенное снижение ее уровня на основе поддержания высоких темпов экономического роста, обеспечения макроэкономической стабильности и повышения эф-

фективности форм, методов и финансовых инструментов социальной защиты (см. рис. 4).

С учетом вышеизложенного автором предложен следующий комплекс мероприятий, направленный на предотвращение роста бедности в регионах:

—действенная финансовая поддержка малого и среднего бизнеса;

—разработка программ: вовлечения безработных граждан в сферу предпринимательства и самозанятости; государственного стимулирования роста сельскохозяйственного производства в регионах;

—сближение среднего размера оплаты труда работников бюджетной сферы с размерами коммерческой сферы;

—более эффективное использование института налогообложения (переход от плоской к прогрессивной шкале налога на доходы физических лиц, введение необлагаемого минимума на заработную плату ниже величины прожиточного минимума);

—повышение доступности к сектору государственных социальных услуг в сфере образования, здравоохранения, социальной защиты населения, улучшения их качества (например, увеличение числа бюджетных мест);



Рис. 4. Содержание форм, методов и инструментов социальной защиты населения

—реализация комплекса мер по созданию новых, высокооплачиваемых и защищенных рабочих мест, опережающее профессиональное обучение и переподготовка как занятых, но ищущих работу, так и безработных под создаваемые места;

—разработка информационных бюллетеней (баз данных), определяющих потребности регионов в рабочих кадрах, и организация с учетом этой информации целевой профессиональной подготовки;

—активизация механизма квотирования рабочих мест для инвалидов, в первую очередь на малых и средних предприятия;

—увеличение размеров основных социальных гарантий направленных на поддержку детей, матерей, семьи, пенсионеров, проведение ежегодной индексации этих гарантий темпами, опережающими уровень инфляции.

Реализация указанных направлений, на наш взгляд, позволит вывести на качественно новый уровень систему социальной защиты и, следовательно, снизить масштабы российской бедности.

**БИБЛИОГРАФИЧЕСКИЙ СПИСОК:**

1. Шевяков А. Влияние социальной политики на положение отдельных групп населения // Экономист. — №9. — 2008. — С.64.
2. Бабич А.М. Концептуальные основы социальной политики // [www.ksocpol.rags.ru/publ/konceptsp.htm](http://www.ksocpol.rags.ru/publ/konceptsp.htm)
3. Бобков В. Уровень социального неравенства // Экономист. — 2006. — №3. — С. 58–66.
4. Якунин В.И., Роик В.Д., Сулакшин С.С. Социальное измерение государственной экономической политики. Центр проблемного анализа и государственно-управленческого проектирования. — М.: ЗАО «Издательство «Экономика», 2007. — С.208.
5. Управление социальными процессами и кризисные периоды их развития: Научно-методическое пособие. — М.: ФГУП «НИИ труда и социального страхования», 2009 //[www.minzdravsoc.ru/labour/public-service/9/](http://www.minzdravsoc.ru/labour/public-service/9/)
6. [www.gks.ru](http://www.gks.ru) —Официальный сайт Федеральной службы статистики.

гибких, по сравнению с традиционным банковским кредитом, формах финансирования. Ответом на эту потребность стало возникновение таких финансово-кредитных услуг, как лизинг, факторинг и форфейтинг.

Тем не менее, активное внедрение этих инструментов в повседневную практику пока не повлекло за собой столь же интенсивного осмыслиения их сущности. Безусловно, на сегодняшний день есть ряд пособий, посвященных их эффективному использованию, кроме того, по проблематике этих услуг регулярно ведутся и успешно защищаются диссертационные исследования как кандидатского, так и докторского уровня. Однако все эти работы имеют ярко выраженный практический характер [2, 3, 5, 6] и призваны, в конечном счете, помочь либо фирмам в эффективном применении этих инструментов в своей хозяйственной деятельности, либо специализированным финансовым структурам — в активном продвижении соответствующих услуг. Анализа сущности этих принципиально новых форм финансового предпринимательства как экономических феноменов данные работы не содержат.

В предлагаемой статье делается попытка заполнить этот пробел и описать сущность лизинга, факторинга и форфейтинга с двух точек зрения: финансово-кредитной и экономико-организационной.

Следует оговориться, что в специализированной литературе различают два вида лизинга: финансовый и операционный. При финансовом лизинге объект лизинга становится (по окончании действия договора) собственностью лизингополучателя, тогда как при операционном он возвращается лизингодателю. В данной статье под термином «лизинг» имеется в виду исключительно финансовый лизинг.

### **ГЕНЕЗИС ЛИЗИНГА, ФАКТОРИНГА И ФОРФЕЙТИНГА**

Очевидно, что возникнуть и успешно развиваться эти новые виды финансовых услуг могли только при соблюдении двух условий:

© Котляров И.Д.,  
к.э.н., доцент  
каф. «Менеджмент и маркетинг»,  
Санкт-Петербургский институт  
гуманитарного образования  
Эл. почта: ivan.kotliarov@mail.ru

## **РАЗВИТИЕ ФИНАНСОВО-КРЕДИТНЫХ УСЛУГ**

*Анализ экономической, финансово-кредитной и организационной сущности лизинга, факторинга и форфейтинга показывает наличие аутсорсинговой составляющей у этих видов финансово-кредитных услуг. Выполнен сравнительный анализ этих видов услуг. Проанализированы их эволюция в кризисный и посткризисный периоды (2008–2009 гг.).*

**Ключевые слова:** финансово-кредитные услуги, лизинг, факторинг, форфейтинг, аутсорсинг, банковский кредит, коммерческий кредит, смешанный кредит, кризис

### **ВВЕДЕНИЕ**

Эволюция предпринимательства повлекла за собой формирование у хозяйствующих субъектов потребности в адаптированных к их специфике продуктах. Стандартизованные товары и услуги, массово предлагающиеся поставщиками на рынке, перестали устраивать предпринимателей, стремящихся обеспечить себе более удобные условия деятельности. Эта тенденция коснулась и финансовых услуг. У фирм возникла потребность в более

- наличии спроса на них со стороны фирм;
- наличии заинтересованности поставщиков капитала в их оказании (за счет их меньшей рискованности и/или большей доходности по сравнению с традиционным банковским кредитом).

Ниже будет показано, что оба эти условия выполняются.

Спрос на данные услуги со стороны фирм объясняется тем, что поставщика и покупателя какого-либо товара отличает диаметрально противоположный подход к срокам оплаты за поставленный товар. Поставщик стремится получить платеж в полном объеме как можно раньше (в идеале — не позднее момента оплаты им своим собственным поставщикам стоимости товаров, необходимых для выполнения заказа) и желательно не позднее момента отгрузки (чтобы не нести риск неплатежа). В свою очередь покупатель заинтересован в отсрочке платежа до того момента, пока он сам не получит выручку от коммерческого использования купленного им у поставщика товара (т. е. передаст его или изготовленную на его основе продукцию своим собственным клиентам и получит от них полную оплату). Удовлетворение пожеланий контрагента (т. е. предоставление поставщиком отсрочки платежа покупателю или внесение покупателем поставщику полной предоплаты) связано для стороны, пошедшей на уступку, с изъятием собственных средств из оборота. Разумеется, каждый из участ-

ников сделки желает избежать этого, а зачастую лишен возможности совершить такое изъятие по причине недостаточности средств. В этом случае может быть выбран один из трех основных вариантов привлечения внешнего финансирования:

1. Банковский кредит в форме кредитования покупателя (который получает в банке недостающую для совершения покупки сумму).

2. Коммерческий кредит — сводится в конечном счете к отсрочке платежа за поставленный товар.

3. Смешанный кредит (малоизученный, но очень интересный, с теоретической точки зрения, способ финансирования) — экзотический по сути, но достаточно распространенный в современных условиях рынка покупателей вариант, когда у продавца отсутствует возможность предоставить коммерческий кредит из собственных средств, а покупатель по каким-либо причинам не может ни самостоятельно оплатить поставку, ни обратиться за кредитом в банк. В этом случае в банк за кредитом обращается продавец и за счет полученных средств предоставляет покупателю коммерческий кредит. Эта форма кредитования, как легко убедиться, представляет собой преобразование банковского кредита в коммерческий, совершаемое продавцом в интересах покупателя.

Каждый из этих способов кредитования обладает существенными недостатками, приведенными в табл. 1.

**Таблица 1.** Недостатки разных форм кредитования для участников сделки и для банка

	Банковский кредит покупателю	Коммерческий кредит	Смешанный кредит
1	2	3	4
Неудобство для поставщика	Длительный срок ожидания оплаты из-за длительности процедуры получения кредита	- Поставщик вынужден изымать собственные средства из оборота, что угрожает его финансовой стабильности; – Выполнение непрофильной функции (предоставление кредита) вынуждает его отвлекать организационные	- Вынужден оплачивать банку использование его финансовых ресурсов, что снижает рентабельность сделки; – График платежей по банковскому кредиту никак не привязан к графику поступления платежей в счет поставки от покупателя. Поставщик вынужден платить банку задолго до оплаты купленного товара, что еще больше снижает его рентабельность и приводит к изъятиям сумм платежей по кредитам из оборотных

Окончание табл. 1

1	2	3	4
		и людские ресурсы и замораживать собственные средства	средств; – Длительные сроки оформления; – В случае неисполнения дополнительных требований заемщику может быть отказано в кредите, а если он уже был предоставлен, то банк может потребовать досрочно погасить его (например, по причине недостаточности залога), даже если заемщик вовремя и добросовестно вносит все платежи по кредиту
Неудобство для покупателя	- Длительные сроки оформления; – В случае неисполнения дополнительных требований заемщику может быть отказано в кредите, а если он уже был предоставлен, то банк может потребовать досрочно погасить его (например, по причине недостаточности залога), даже если заемщик вовремя и добросовестно вносит все платежи по кредиту; – в своем решении о предоставлении кредита и о его условиях банк отталкивается от своего внутреннего регламента, а не от потребностей заемщика. Иными словами, заемщик должен своевременно вносить платежи по кредиту независимо от того, получена ли прибыль от использования того товара, на приобретение которого был получен кредит		- Длительные сроки оформления кредита и, как следствие, ожидания подтверждения и оплаты заказа
Неудобство для банка	Высокий риск банка из-за отсутствия контроля над направлением использования кредита. Банк стремится снизить эти риски путем длительной и тщательной проверки финансового положения заемщика, требования перевести к себе расчетный счет и обеспечить минимальный гарантированный ежемесячный оборот по нему, а также требования предоставить дополнительное обеспечение (залог)	Банк не участвует в финансировании сделки и не может получить прибыль от оказания соответствующих услуг	Хотя это явно в договоре кредитования не указывается, банк принимает на себя двойные риски (поскольку оплата по кредиту зависит не только от добросовестности заемщика, но и от своевременности исполнения обязательств покупателя перед поставщиком). В этой форме кредитования фактическим получателем кредита выступает покупатель, а не номинальный заемщик

Таким образом, традиционные формы кредитования оказываются неудобными как для банка, так и для продавца и покупателя. Проанализируем интересы каждого из этих субъектов хозяйственной деятельности в случае каждого из описанных выше видов кредитования.

1. Банковское кредитование покупателя:

Пожелания банка: гарантия целевого использования предоставленного кредита и залог приобретаемого товара. В

идеале — чтобы обеспечить свои интересы и минимизировать риск — банк предпочел бы, чтобы приобретаемое заемщиком оборудование или ТМСО до момента полного погашения кредита находилось бы у банка в залоге, а еще лучше — в собственности (это, с одной стороны, позволило бы банку немедленно перепродасть данное оборудование или ТМСО другому предприятию в случае срыва графика кредитных платежей, а с другой — дисциплинировало бы заемщика,

который в случае просрочки рисковал бы лишиться нужных ему активов). Однако суть деятельности банка — продажа денежных средств, а не владение основными производственными фондами, и тем более сырьем и комплектующими, и не их покупка;

Пожелания покупателя:

- простота оформления кредита;
- отсутствие дополнительного обеспечения (кроме залога самого приобретаемого товара);
- привязка графика платежей по кредиту к графику поступления доходов от перепродажи товара;
- в случае ТМСО — отсутствие регулярных платежей и единовременное погашение кредита в конце срока его предоставления;
- максимально низкая ставка кредита (для поддержания рентабельности бизнеса);

2. Коммерческое кредитование покупателя поставщиком:

Пожелание банка: участие в осуществлении кредитования с целью получения дохода;

Пожелание поставщика: скорейшее получение полной суммы платы за поставку.

Вариантом, позволяющим удовлетворить пожелания как поставщика, так и банка, может стать переуступка с дисконтом задолженности покупателя перед продавцом банку, однако для банка такая сделка связана с необходимостью тщательной проверки не своего клиента (поставщика), а сторонней организации (покупателя), что в ряде случаев технически сложно сделать и не соответствует профилю деятельности банка;

3. Смешанное кредитование:

Пожелания поставщика:

- простота и быстрота получения кредита;
- отсутствие требования дополнительного обеспечения;
- привязка платежей по кредиту к графику поступления платежей от покупателя.

Пожелание покупателя: простота и быстрота получения кредита поставщиком (во избежание задержек с отгрузкой товара);

Пожелание банка: защита от двойного риска неплатежа или его компенсация (например, за счет более высокой процентной ставки по кредиту).

Все вышеперечисленное означает, что банк в силу своей специализации и организационных особенностей не может обеспечить достижения ни одной из задач, нужных ни ему (владение объектом сделки при кредитовании покупателя), ни поставщику (проверка добросовестности покупателя при коммерческом кредитовании и выкуп его задолженности с дисконтом при коммерческом кредитовании и увязка графика платежей по банковскому и коммерческому кредитам при смешанном кредитовании), ни покупателю (увязка графика платежей по кредиту с предпочтениями покупателя при банковском кредитовании). Однако потребность в решении этих задач есть, и есть готовность фирм оплачивать более высокую стоимость финансово-кредитных услуг в том случае, если они лучше соответствуют их потребностям.

Эта готовность хорошо сочетается с заинтересованностью банков в повышении рентабельности своей деятельности, а за предоставление перечисленных выше услуг они вполне могли бы взимать комиссию (поскольку эти услуги являются для банка непрофильными и должны по этой причине оказываться за отдельную плату).

Из перечисленных выше наблюдений естественным образом вытекает необходимость в появлении специализирующихся на оказании данных непрофильных услуг независимых финансовых организаций (включение этих услуг в свою линейку для банков нежелательно с организационной точки зрения), которые, однако, аффилированы с банками (для обеспечения доступа к финансовым ресурсам, необходимым для оказания таких услуг), и в возникновении новых форм

финансового предпринимательства (собственно и состоящих в предоставлении этих услуг):

1. Лизинг — приобретение на самостоятельно привлеченные средства основных фондов в интересах определенного пользователя у согласованного с этим пользователем поставщика и владение этим основными фондами до их полной оплаты пользователем (т. е. кредитование лизингополучателя). Интересно отметить, что, хотя право собственности на приобретаемые основные фонды служит в конечном счете для защиты интересов аффилиированного с лизингодателем банка, никакой комиссии за это с банка не взимается — все затраты несет лизингополучатель [7].

2. Факторинг — выкуп (с дисконтом) на самостоятельно привлеченные средства у поставщика краткосрочных прав требования к покупателю (как правило, в форме счетов за поставку), возникших вследствие продажи ТМСО, и проверка платежеспособности покупателя. При этом покупатель расплачивается с фактором в сроки, оговоренные с поставщиком (т. е. пользуется отсрочкой платежа), и не выплачивает ему ничего сверх стоимости поставки (доход фактора складывается исключительно из дисkonta) [3].

3. Форфейтинг — выкуп (с дисконтом) на самостоятельно привлеченные средства среднесрочных долговых обязательств (векселей и тратт) покупателя перед поставщиком дорогостоящего оборудования, и проверка платежеспособности покупателя. Как и в случае с факторингом, никаких дополнительных выплат с покупателя не взимается. Сроки выплат форфейтинговой компании совпадают со сроками, указанными в долговых обязательствах [2].

## **ФИНАНСОВОЕ, ЭКОНОМИЧЕСКОЕ И ОРГАНИЗАЦИОННОЕ СОДЕРЖАНИЕ НОВЫХ ФОРМ ФИНАНСОВОГО ПРЕДПРИНИМАТЕЛЬСТВА**

Из приведенного выше описания лизинга, факторинга и форфейтинга следует, что функции финансовых организаций, занимающихся оказанием этих услуг,

радикально отличаются от функций банков. Банк, предоставив заемщику кредит, не контролирует его использование, и речь идет о двух независимых, не связанных друг с другом сделках:

1. Банк кредитует заемщика (покупателя при банковском кредитовании, поставщика при смешанном).

2. Заемщик либо приобретает товар у поставщика (при банковском кредитовании покупателя), либо предоставляет покупателю коммерческий кредит (при смешанном кредитовании).

При новых формах финансового предпринимательства оказывающая соответствующие услуги финансовая структура становится полноправным участником сделки между поставщиком и покупателем: при лизинге лизингодатель приобретает объект лизинга у поставщика, а при факторинге и форфейтинге фактор и форфейтинговая компания взыскивают сумму задолженности не со своего клиента (поставщика), а с покупателя, и принимают на себя риск неоплаты. Таким образом, на смену двум независимым двусторонним сделкам приходит одна трехсторонняя сделка «поставщик-финансовая структура-покупатель», в которой финансовые взаимоотношения между поставщиком и покупателем осуществляются не напрямую, а через посредничество финансовой структуры. Такую форму финансирования сделки можно назвать посреднической. Задача финансового посредника — согласовать интересы поставщика и покупателя, у которых отсутствуют собственные свободные финансовые ресурсы и по каким-либо причинам нет возможности обратиться за традиционным банковским кредитом. Именно такова организационная сущность этих форм ведения бизнеса — согласование финансовых интересов поставщика и покупателя через посредничество специализированной финансовой организации.

Рассмотрим подробнее все три перечисленных выше инструмента ведения бизнеса.

В случае лизинга лизингодатель [7] привлекает заемные ресурсы для приоб-

ретения нужного лизингополучателю оборудования. Затем в течение срока действия договора лизинга лизингополучатель поэтапно возмещает лизингодателю его затраты с возможным последующим переходом оборудования в собственность лизингополучателя (или, точнее, поэтапно возмещает лизингодателю заранее оговоренную долю от стоимости оборудования, после чего оно по остаточной стоимости либо переходит к лизингополучателю, либо остается в распоряжении лизингодателя). Легко убедиться, что возмещение этой доли происходит на условиях коммерческого кредита.

При факторинге и форфейтинге [2, 3] финансовая компания привлекает заемные (банковские) средства для выкупа у поставщика обязательств покупателя перед ним. Впоследствии поставщик расплачивается с финансовой компанией. По сути дела, поставщик переуступает финансовой компании права требования по предоставленному покупателю коммерческому кредиту.

Итак, при использовании всех трех новых форм финансового предпринимательства финансовая компания сначала на условиях банковского кредитования привлекает денежные средства для финансирования единовременной выплаты поставщику стоимости проданного товара, а затем получает в счет компенсации своих затрат выплаты от покупателя (в случае лизинга — предоставляют лизингополучателю коммерческий кредит, в случае факторинга и форфейтинга — получают в отношении покупателя права требования по коммерческому кредиту). Это позволяет сделать вывод о том, что перечисленные формы финансового предпринимательства представляют собой преобразование финансовым посредником банковского кредита в коммерческий в интересах поставщика и покупателя. Именно такова, на наш взгляд, финансово-кредитная сущность лизинга, факторинга и форфейтинга. Важным отличием лизинга от факторинга и форфейтинга является то, что он предполагает, что владеет объ-

ектом сделки лизингодатель, тогда как при факторинге и форфейтинге права собственности на объект сделки переходят к покупателю.

Отметим, что в лизинге часто отмечают наличие черт банковского кредита и продажи в рассрочку. Предложенное выше определение лизинга позволяет примирить две эти характеристики.

Что же касается экономической сущности этих явлений, то отметим следующее:

1. При лизинге лизингодатель аккумулирует в интересах лизингополучателя, но по своему усмотрению и из своих источников, средства для оплаты покупки нужного лизингополучателю оборудования, а затем владеет объектом лизинга в течение всего срока действия договора. За свои услуги лизингодатель получает от лизингополучателя плату в виде комиссионных, включаемых в лизинговые платежи. Таким образом, лизингополучатель передает лизингодателю функции финансирования покупки объекта лизинга и владения им, т. е. лизингодатель сначала привлекает в интересах лизингополучателя капитал в денежной форме, а затем предоставляет ему в пользование капитал в физической форме (оборудование);

2. При факторинге и форфейтинге финансовая структура аккумулирует заемный капитал в интересах поставщика для единовременной оплаты стоимости продаваемого покупателю товара. За эту услугу финансовая структура получает от поставщика плату в виде дисконта от стоимости переданных ему прав требования. Таким образом, поставщик передает финансовой структуре функцию взимания платежа за поставленный товар с покупателя (и, шире, функцию финансовых отношений с покупателем, так как финансовая структура должна провести проверку его платежеспособности и т. д.).

Все вышесказанное позволяет утверждать, что в случае лизинга, факторинга и форфейтинга мы имеем дело с аутсорсингом капитала. При лизинге речь идет об аутсорсинге капитала в денежной

и физической форме в интересах лизингополучателя (покупателя), а при факторинге и форфейтинге — об аутсорсинге капитала в денежной форме в интересах поставщика. Речь идет не о кредите или займе, а именно об аутсорсинге капитала, так как отношения оператора (соответственно лизингодателя, фактора и форфейтинговой компании) и заказчика (лизингополучателя при лизинге, поставщика при факторинге и форфейтинге) удовлетворяют требованиям, предъявляемым к аутсорсингу [1, 4, 6]. В частности, характеристики услуги (сумма сделки, размеры и график платежей, в случае лизинга — объект сделки) полностью адаптированы под требования заказчика, а не являются стандартизованными, а в течение пе-

риода действия договора оператор фактически выступает внешним независимым подразделением заказчика, полностью беря на себя соответствующую функцию (при лизинге — покупку и владение объектом лизинга, при факторинге и форфейтинге — финансовые отношения с покупателями).

Сделанные утверждения могут быть систематизированы в виде табл. 1.

### ОСНОВНЫЕ ХАРАКТЕРИСТИКИ ЛИЗИНГА, ФАКТОРИНГА И ФОРФЕЙТИНГА

Основные характеристики изучаемых форм финансового предпринимательства могут быть представлены в виде табл. 2.

**Таблица 1.** Содержание лизинга, факторинга и форфейтинга

	Лизинг	Факторинг	Форфейтинг
<b>Организационная сущность</b>	Посредническое финансирование (купли/продажи основных фондов)	Посредническое финансирование (купли/продажи товаров с малым сроком оборачиваемости)	Посредническое финансирование (купли/продажи дорогостоящих и уникальных основных фондов)
<b>Финансово-кредитная сущность</b>	Преобразование банковского кредита в коммерческий в интересах лизингодателя и поставщика с получением прав собственности на объект лизинга	Преобразование банковского кредита в коммерческий в интересах поставщика и покупателя	Преобразование банковского кредита в коммерческий в интересах поставщика и покупателя
<b>Экономическая сущность</b>	Аутсорсинг капитала в физической и денежной форме в интересах лизингополучателя	Аутсорсинг капитала в денежной форме в интересах поставщика	Аутсорсинг капитала в денежной форме в интересах поставщика

**Таблица 2.** Характеристики новых форм финансового предпринимательства

Характеристика	Лизинг	Факторинг	Форфейтинг
<b>Продолжительность финансирования</b>	Средне- и долгосрочное	Краткосрочное	Средне- и долгосрочное
<b>Объект сделки</b>	Основные фонды	Дебиторская задолженность	Долговые обязательства покупателя
<b>Товар, покупаемый в ходе сделки</b>	Основные фонды	Товары с малым сроком оборачиваемости	Основные фонды (дорогостоящие или уникальные)
<b>Цель привлечения финансирования</b>	Приобретение основных фондов лизингополучателем	Пополнение оборотных средств поставщика	Пополнение оборотных средств поставщика
<b>Оператор (организация финансирующая сделку)</b>	Лизингодатель	Фактор	Форфейтинговая компания
<b>Гарантии оператора</b>	Право собственности на объект лизинга	Возможность регресса на поставщика	Природой сделки не предусмотрены; могут привлекаться банковские гарантии и поручительства [2]
<b>Число сторон в сделке</b>	Три (поставщик, лизингодатель, лизингополучатель)	Три (поставщик, фактор, покупатель)	Три (поставщик, форфейтинговая компания, покупатель)
<b>Сторона, оплачивающая услуги оператора</b>	Лизингополучатель	Поставщик	Поставщик
<b>Возможность регресса на поставщика</b>	Невозможен (противоречит самой природе сделки, так как право собственности на объект лизинга переходит к оператору)	Возможен (но необязателен)	Запрещен

Отметим, что у этих трех форм финансового предпринимательства можно выявить и другие характеристики, однако здесь приведены только основные.

### ЭВОЛЮЦИЯ СОВРЕМЕННЫХ ФОРМ ФИНАНСОВОГО ПРЕДПРИНИМАТЕЛЬСТВА В ПОСТКРИЗИСНЫЙ ПЕРИОД

Эволюция анализируемых форм финансового предпринимательства заключается в изменении формата оказываемых услуг в силу необходимости их адаптации к изменившейся в период кризиса ситуации. Это в первую очередь касается лизинга и факторинга (форфейтинг пока является в России достаточно экзотическим продуктом).

Интересно отметить, что торможение российского рынка лизинга и факторинга, имевшее место в ходе экономического кризиса 2008–2009 гг., было обусловлено не только ростом просрочки платежей. Рост стоимости кредитов, связанный с увеличением кредитных рисков банков, вынудил лизингодателей и факторов повышать стоимость своих услуг, что оттолкнуло от них их традиционных клиентов. В свою очередь нежелание поставщиков товаров массового спроса предоставлять в условиях кризиса своим традиционным клиентам отсрочку платежа (из-за усиления потребности в ликвидности) во многом подкосило факторинговый бизнес.

Прежде всего, следует указать на изменение клиентской аудитории лизингодателей и факторов. Если до кризиса в качестве лизингополучателей выступали предприятия, нуждавшиеся в обновлении своих основных фондов, а поставщиками были производители соответствующего оборудования, то кризис привел к резкой нехватке наличных средств у потенциальных лизингополучателей и к их отказу от приобретения новой техники. В этой ситуации основной причиной, позволившей лизинговым компаниям заключать в течение 2009 г. новые сделки, стало использование возвратного лизинга: фирма-собственник и пользователь оборудования

ния переуступает его лизинговой компании, а затем берет его у нее в лизинг. Благодаря этой модели лизингополучатели получили возможность частично закрыть свою потребность в финансовых средствах, а лизингодатели смогли отчасти нивелировать падение продаж своих услуг.

Аналогичная тенденция характерна и для рынка факторинга. Классическим клиентом факторов являются поставщики товаров массового потребления с быстрым сроком оборачиваемости. Однако в условиях кризиса эти компании стали отказываться от поставки своих товаров в кредит во избежание риска неплатежа и с целью немедленного получения средств за поставленную продукцию (из-за усиления потребности в ликвидности). По этой причине факторинговые компании оказались вынуждены переориентироваться на других потребителей, а именно — на крупные сетевые розничные компании, нуждающиеся в отсрочке платежей. Предложенная им факторами услуга носит название закупочного факторинга. При ее использовании поставщик получает полную стоимость поставки (что выгодно отличает ее от традиционного факторинга), а выплата комиссии за услуги фактора осуществляется покупателем. Хотя эти условия менее привлекательны для покупателей, чем традиционный факторинг, они позволяют им получить необходимую для них в условиях кризиса отсрочку платежа. Таким образом, покупатели избегают замораживания денежных средств, а факторы получают возможность продолжать вести свою деятельность.

Кроме того, распространение получают финансовые продукты с более низкой стоимостью (что соответствует ориентации заказчиков на снижение затрат), выполняющие сходные функции. К числу таких продуктов можно отнести инвойс-дискаунтинг, при котором банк возмещает поставщику общий размер дебиторской задолженности (а не по каждой отдельной поставке, как при «классическом» факто-

ринге), но при этом не берет на себя функции проверки платежеспособности покупателя, взыскания задолженности и т. д. — эти функции поставщик выполняет самостоятельно, что и обуславливает более низкую стоимость данной услуги. Отметим, что эта форма финансирования поставщика, будучи внешне схожей с факторингом, радикально от нее отличается по содержанию и в определенной степени представляет собой шаг назад по уровню обслуживания поставщиков.

Подводя итог, можно констатировать, что основными тенденциями развития компаний, специализирующихся на оказании современных финансовых услуг, являются переориентация на новый сегмент потребителей и включение в ассортимент более дешевых финансовых продуктов.

### **ВЫВОДЫ**

По мнению автора, с теоретической точки зрения, особый интерес представляет выявление у проанализированных форм финансово-кредитных услуг (лизинг, факторинг и форфейтинг) аутсорсинговой составляющей.

Что же касается практического аспекта, то важным представляется вывод о том, что в каждой из соответствующих сделок задействованы не две, а три стороны — если в случае лизинга на это указывается однозначно (в том числе и в нормативных актах), то в случае факторинга и форфейтинга внимание на этом

не акцентируется, вследствие чего природа этих форм предпринимательства, как и обязательства участников сделки, окончательно не проясняются. На наш взгляд, этот вывод мог бы стать основой для дальнейшей разработки мер по регулированию соответствующих сделок.

### **БИБЛИОГРАФИЧЕСКИЙ СПИСОК:**

1. Аникин Б.А., Рудая И.Л. Аутсорсинг и аутстаффинг: высокие технологии менеджмента: Учеб. пособие. — М.: ИНФРА-М, 2009. — 320 с.
2. Ачкасов А.И. Операции «афорфэ». Общая характеристика и техника совершения. — М.: Издательство АО «Консалтбанкир», 1994. — 48 с.
3. Бабичев С.Н., Лабзенко А.А., Подлеснова А. Ю. Факторинг: Учеб. пособие. — М.: Маркет DC, 2010. — 208 с.
4. Карапетян В.Е. От подряда к аутсорсингу — первые шаги // Инновации. — 2008. — №1(111). — С. 125–128.
5. Кирилловых А.А. Правовые основы лизинга: Учеб.-практ. пособие. — М.: Юстицинформ, 2009. — 112 с.
6. Кремлева Н.А. Обеспечение конкурентных преимуществ производства и реализации продукции на основе аутсорсинговой модели организации бизнеса предприятия // Организатор производства. — 2009. — №43. — С. 72–75.
7. Философова Т.Г. Лизинг. — М.: Юнити-Дана, 2008. — 192 с.

– действительно ли хеджевым фондам удается обеспечивать положительную доходность на падающем рынке;

– какие уроки необходимо и возможно извлечь регулятором рынка и институциональным инвесторам из нестандартности процедур управления риском в хеджевых фондах в период глобального кризиса.

В представленной работе авторы ставили целью провести беспристрастный анализ тенденций в изменении структуры инвестиционных стратегий хеджевых фондов, реально сложившихся уровней их доходности в период глобального финансового кризиса, а также оценить их стратегии на развивающихся финансовых рынках в сравнении с другими стратегиями.

Основным экономическим отличием хеджевых фондов от других типов институциональных инвесторов является свобода выбора инвестиционной стратегии. Они, в отличие от инвестиционных фондов, взаимных фондов, ПИФов и прочих фондов, могут инвестировать не только в акции, облигации и банковские депозиты, но и в валюты, производные финансовые инструменты (фьючерсы и опционы), сырьевые и товарные активы, извлекая прибыль из любой ситуации. Главным преимуществом стратегии хедж-фондов является то, что она непосредственно не зависит от динамики биржевых индексов и позволяет получать доходы даже в условиях падения биржевых курсов<sup>1</sup>.

Стратегии хеджевых фондов являются основным признаком их классификации. Показатели среднегодовой доходности фондов в зависимости от стратегии представляют собой чистую доходность за вычетом вознаграждения управляющим. Гонорар управляющего хеджевого фонда включает в себя гонорар управления (1-3 % активов фонда) и гонорар стимула (до 30 % от прибыли фонда).

Ключевой характеристикой инвестиционного профиля хедж-фондов по-

© Алифанова Е.Н.,  
д.э.н., профессор каф. «Финансово-экономический инжиниринг»,  
Ростовский государственный  
экономический университет (РИНХ)  
Эл. почта: alifanovaen@mail.ru

© Буртылевая Д.И.  
Эл. почта: zemtchuzina@mail.ru

## СОВРЕМЕННЫЕ ТЕНДЕНЦИИ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ ХЕДЖЕВЫХ ФОНДОВ НА ГЛОБАЛЬНОМ ФИНАНСОВОМ РЫНКЕ

*Статья раскрывает особенности функционирования хеджевых фондов на глобальном финансовом рынке в посткризисный период. Авторы представляют анализ деятельности крупнейших мировых хеджевых фондов в период нестабильности на финансовых рынках. По итогам проведенного исследования в статье представлены рекомендации по использованию и регулированию хеджевых фондов в современных условиях*

**Ключевые слова:** финансовый рынок, хеджевый фонд, финансовый кризис, развивающиеся рынки

В условиях глобального финансового кризиса в научной литературе обсуждается несколько ключевых вопросов, связанных с деятельностью хеджевых фондов:

– какова роль хеджевых фондов в развитии кризиса на глобальном финансовом рынке и, в особенности, на его сегменте развивающихся рынков;

<sup>1</sup> Саркисянц А. Инвестиционные фонды: опыт развитых стран // Бухгалтерия и банки. — 2007. — №10. — С. 52–58.

прежнему является использование арбитража и левериджа. Вместе с тем в последние 10-15 лет существенно расширился спектр инвестиционных стратегий и их структура.

Все стратегии, используемые хеджевыми фондами для управления активами по данным [www.hedgefundresearch.com](http://www.hedgefundresearch.com), делятся на четыре большие группы: хеджируемые позиции в акциях (Equity

Hedge), событийные (Event Driven), макро (Macro) и стратегии относительной стоимости (Relative Value). Каждая из этих основных групп стратегий включает в себя несколько подстратегий. Причем в каждой из четырех групп есть комплексные стратегии, объединяющие в себе достоинства всех других стратегий входящих в отдельную группу. Классификация представлена на рис. 1.

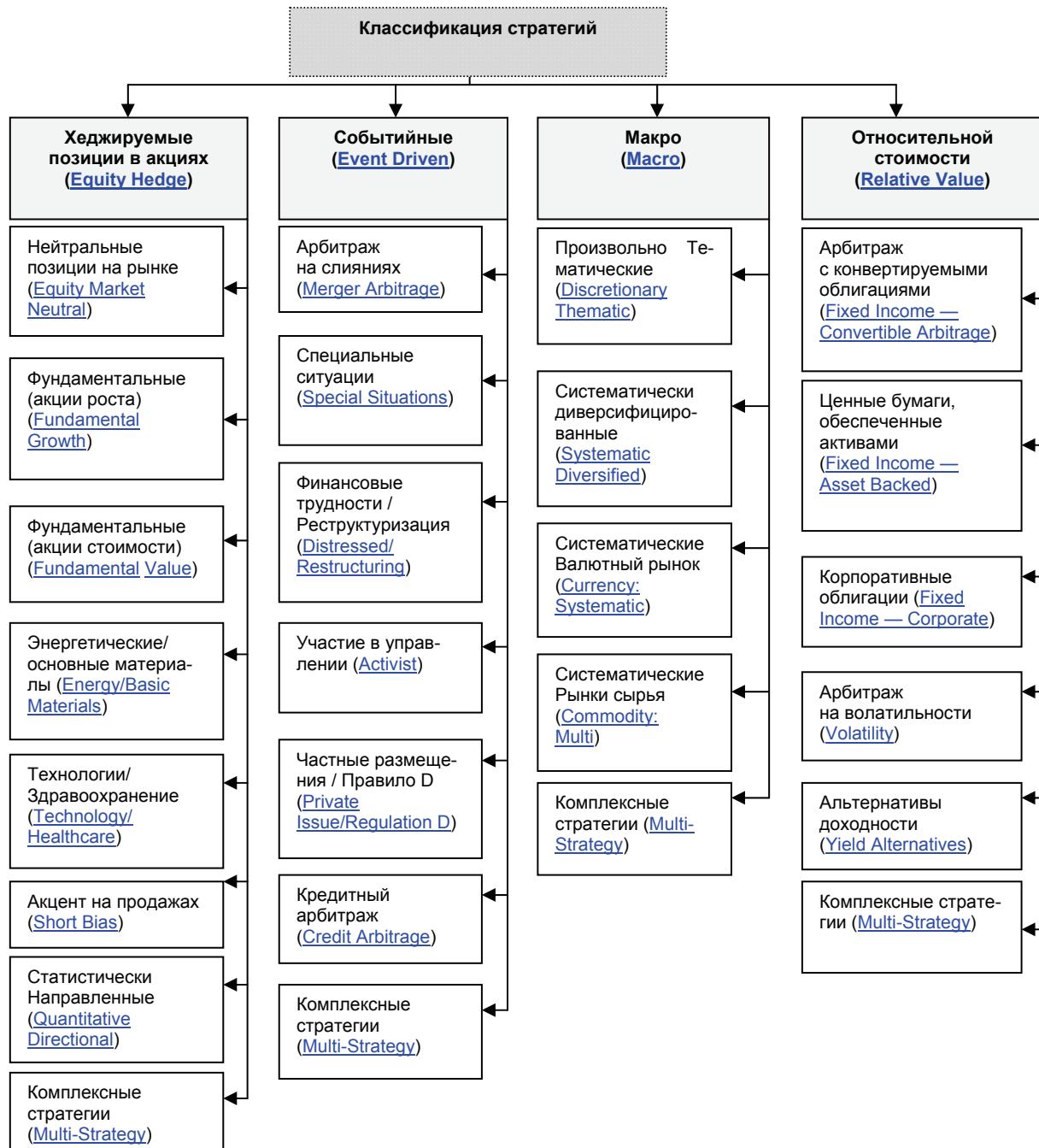


Рис. 1. Классификация стратегий хеджевых фондов<sup>1</sup>

<sup>1</sup> <https://www.hedgefundresearch.com/index.php?fuse=indices-str&1272914863>

Рассчитанная по данным [www.HedgeFund.net](http://www.HedgeFund.net) структура используемого хеджевыми фондами портфеля стратегий представлена на рис. 2.

Наиболее популярной среди менеджеров хеджевых фондов является стратегия Long/Short Equity, суть которой в создании длинной позиции по одним и короткой позиции по другим акциям. 32,3% хеджевых фондов используют эту стратегию. Стратегию CTA/Managed Futures (покупка/продажа фьючерсов) предпочитает 12,8% управляющих активами хеджевых фондов. Арбитраж с бумагами с фиксированным доходом (Fixed Income Arbitrage) используют 2,7% хеджевых фондов. В то время как стратегия, ориен-

тированная на бумаги с фиксированным доходом, используется хеджевыми фондами активнее: ее доля составляет 3,4%. На другие стратегии, применяемые для управления активами хеджевых фондов, приходится 15,3%. К ним относятся: стратегии арбитража на слиянии (Merger Arbitrage), стратегии, использующие специальные ситуации (Special Situations), стратегии статистического арбитража (Statistical Arbitrage), опционные стратегии (Options Strategies) и прочие.

Изменение значений индексов, характеризующих деятельность хеджевых фондов, использующих перечисленные стратегии в период 2007–2009 гг., представлено на рис. 3, рис. 4, рис. 5.

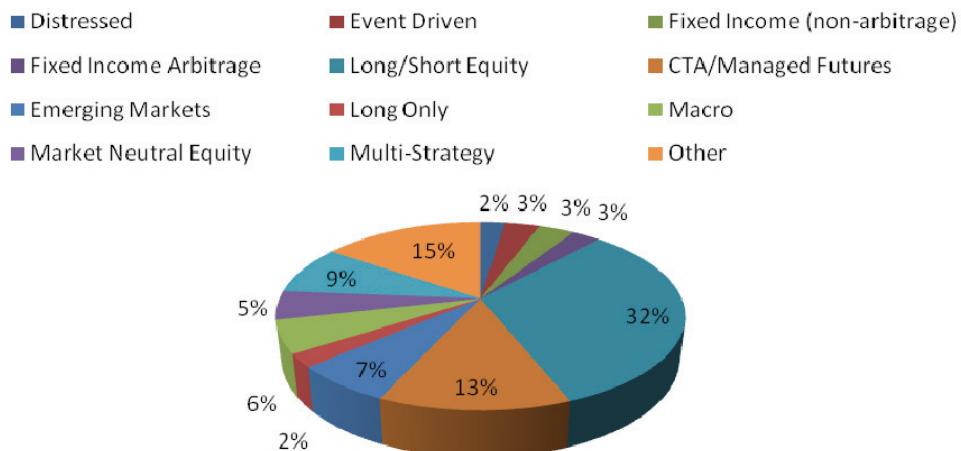


Рис. 2. Структура стратегий, используемых хеджевыми фондами, по состоянию на 2010 г.<sup>1</sup>

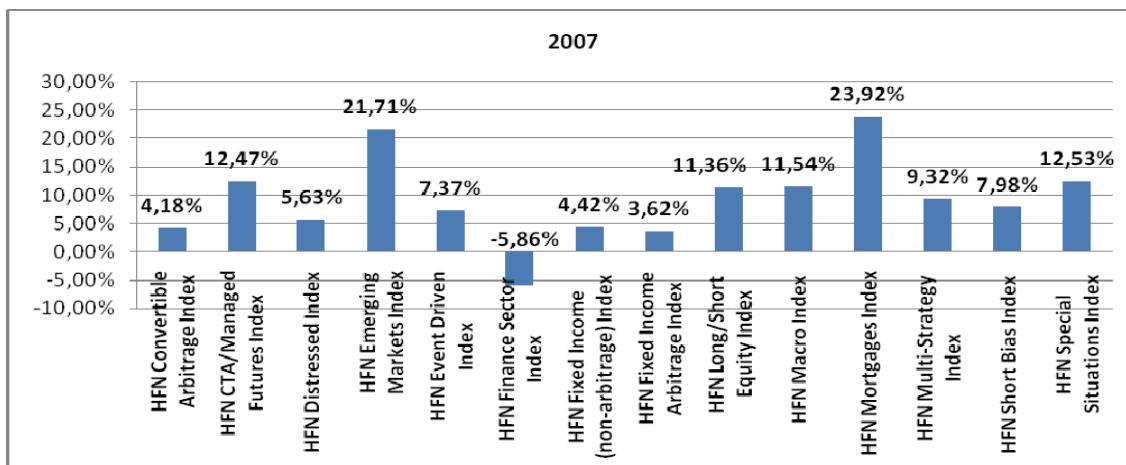


Рис. 3. Изменение значений индексов хеджевых фондов в зависимости от используемых стратегий (2007 г.).<sup>2</sup>

<sup>1</sup> Рассчитано и построено авторами по материалам [www.HedgeFund.net](http://www.HedgeFund.net)

<sup>2</sup> Построено по материалам [www.HedgeFund.net](http://www.HedgeFund.net)

Анализ представленных данных позволяет выявить структурные сдвиги в системе используемых хеджевыми фондами стратегий и их приоритетах.

Из рис.3. видно, что единственным индексом, показавшим в 2007 г. отрицательную динамику, оказался HFN Finance Sector Index — индекс фондов, использующих стратегию вложения в финансовый сектор. По данным на конец 2007 г. он упал на 5,86%. Наибольший прирост в 2007 г. показали HFN Emerging Markets Index (индекс хеджевых фондов, использующих стратегию вложений в развивающиеся рынки) и HFN Mortgages Index (индекс фондов, использующих стратегию вложений в ипотечные ценные бумаги). HFN Emerging Markets Index по итогам 2007 г. вырос на 21,81%, а HFN Mortgages Index — 23,92%. Наименьший рост показал HFN Fixed Income Arbitrage Index (индекс фондов, использующих стратегию операций с бумагами с фиксированным доходом), его рост составил 3,62%.

В 2008 г., как видно из рис.4, в период развития глобального финансового кризиса большинство индексов, характеризующих деятельность хедж-фондов, показали отрицательную динамику. Т.о. не все стратегии хеджевых фондов и конкретные фонды способны обеспечить по-

ложительную доходность условиях глобального кризиса на финансовых рынках и их коррелированного падения, вопреки целям, заявленным хеджевыми фондами в процессе своей деятельности.

Наибольшее снижение — 39,51% — продемонстрировал HFN Emerging Markets Index. Это значит, что доходы фондов, осуществляющих вложения в развивающиеся рынки упали на 39,51%. Такая ситуация стала возможной из-за распространения кризисных явлений, снижения капитализации развивающихся рынков, частых остановок торгов на мировых торговых площадках. Прибыльными для хеджевых фондов в 2008 г. стали лишь три стратегии, основанные на покупке/продаже фьючерсов, коротких продажах, ипотечных ценных бумагах. HFN CTA/Managed Futures Index вырос по сравнению с началом года на 10,98%, HFN Mortgages Index — 20,41%. Лидером роста стал HFN Short Bias Index, он вырос на 30,60%. Рост этих показателей деятельности хеджевых фондов может быть объяснен одной из основных характеристик данных фондов тем, что хеджевые фонды способны получать сверхприбыли как на растущем, так и на падающем рынке. А рынок ипотечных ценных бумаг, обвал которого и происходил в это

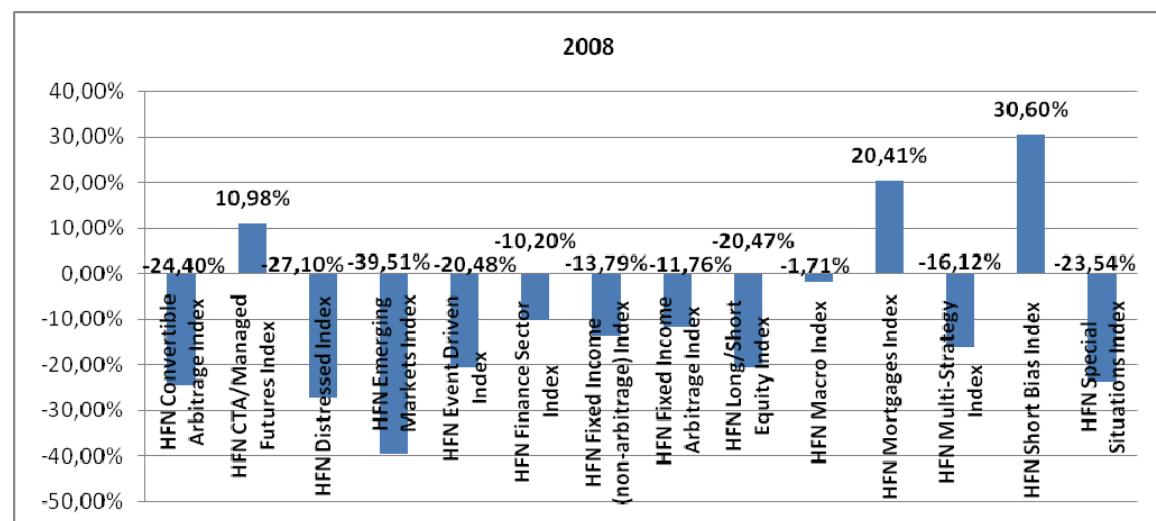


Рис. 4. Изменение значений индексов хеджевых фондов в зависимости от используемых стратегий (2008 г.).<sup>1</sup>

<sup>1</sup> Построено по материалам [www.HedgeFund.net](http://www.HedgeFund.net)

время, дал хеджевым фондам возможность заработать на этом падении. Наилучшие показатели роста HFN Short Bias Index могут быть объяснены короткими продажами в сочетании с длинными позициями или с фьючерсными стратегиями, которые являются основным элементом деятельности и ключевой идеей, положенной в основу создания этого института.

В 2009 г. практически все стратегии хеджевых фондов в среднем продемонстрировали положительную динамику, за исключением стратегии коротких продаж.

В 2009 г. Long/Short Equity Index, рассчитанный по доходности хедж-фондов, использующих эту стратегию, вырос на 22,03% (рис. 5).

Special Situations Index вырос в 2009 г. 45,85% по сравнению с началом года. Это говорит о том, что хеджевые фонды активно использовали финансовые трудности/банкротство, выпуск ценных бумаг после банкротства, объявленные слияния и выделение подразделений, продажу активов и прочие ситуации, затрагивающие структуру капитала и приводящие к изменению капитализации компаний, чтобы получить прибыль. Наибольший рост в 2009 г. показал Mortgages Index —

57,16%. Отрицательную динамику продемонстрировал в 2009 г. Short Bias Index, рассчитанный по результатам деятельности хеджевых фондов, использующих стратегию коротких продаж. Он снизился по результатам 2009 г. на 20,32%. Это связано с постепенным восстановлением мировых финансовых рынков и ростом основных индексов. Индексы, основанные на показателях доходности хеджевых фондов, использующих прочие стратегии по итогам 2009 г. показали положительную динамику.

Таким образом, стратегии деятельности хеджевых фондов, показал большое разнообразие инструментов инвестирования доступных хеджевым фондам, несмотря на которое, наиболее популярной остается стратегия Long/Short Equity.

На современном этапе развития мировой экономики хеджевые фонды как особый тип институциональных инвесторов, характеризуются:

- Усилиением активности деятельности в европейских и азиатских странах;
- Способностью влиять на рыночную динамику;
- Ростом объема ценных бумаг, доступных хеджевым фондам в целях совершения финансовых операций.

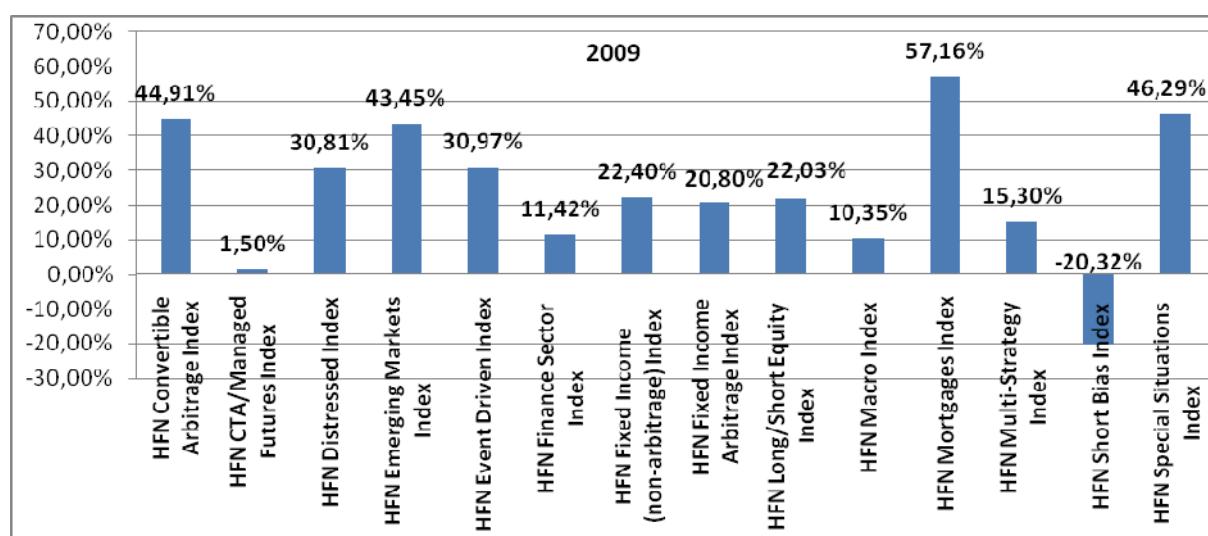


Рис. 5. Изменение значений индексов хеджевых фондов в зависимости от используемых стратегий (2009 г.)<sup>1</sup>

<sup>1</sup> Построено автором по материалам [www.HedgeFund.net](http://www.HedgeFund.net)

Анализ деятельности хеджевых фондов во время финансового кризиса показал, что в 2007–2008 гг. потеряв почти треть своих активов, они начали наращивать их уже во 2-м квартале 2009 г. Прирост активов во 2-м квартале 2009 г. составил 7,4 %. А по итогам 2009 г. активы хеджевых фондов выросли на 25,5%. Это учитывая то, что в 1-м квартале 2009 г. активы хеджевых фондов достигли своего трехлетнего минимума и показали значение 1,73 трлн долл., потеряв преимущественно из-за вывода средств клиентами.

Существует еще очень большое количество индексов, рассчитываемых в зависимости от стратегий фондов, направлений их деятельности и класса предпочтаемых активов. Эти индексы дают общее представление о доходности, но могут приводить к искажению истинной картины. Поскольку регулирование не принуждает хедж-фонды публиковать информацию о себе, то только те фонды, которые в силу каких-либо причин считают нужным передавать сведения в ту

или иную базу данных, попадают в индекс<sup>1</sup>.

Отсутствие строгого государственного регулирования, не освобождает фонды от уплаты налогов и предоставления минимальных сведений клиентам, поэтому они предпочитают регистрироваться в странах с облегченным режимом налогообложения, облегченным процессом регистрации и лицензирования компаний. Именно поэтому 39,25% хеджевых фондов зарегистрированы на Каймановых островах (рис. 6).

Каймановы острова считаются несомненным лидером по количеству зарегистрированных хедж-фондов. По данным CIMA (Cayman Islands Monetary Authority), на декабрь 2008 года на Каймановых островах было зарегистрировано более 10000 фондов. 2-ое место по количеству зарегистрированных фондов в мире занимает американский штат Делавэр — 27,15% хедж-фондов. 3-е место занимают Британские Виргинские острова — 7%.



Рис. 6. Территория регистрации хеджевых фондов, по состоянию на 2 квартал 2009 г.<sup>2</sup>

<sup>1</sup> <http://www.old.rcb.ru/archive/articles.asp?id=4066>

<sup>2</sup> <https://www.hedgefundresearch.com/index.php?fuse=products-ir2002&1274017403>

Из-за отсутствия регулирования деятельности хеджевых фондов и их преимущественной регистрации в оффшорных центрах происходит постоянное анонимное перемещение денежных средств через национальные границы. Высокомобильные финансовые потоки способны вынести за пределы национальной территории значительную часть налоговых поступлений, способствуя развитию и финансированию терроризма, отмыванию преступных доходов. Повышение прозрачности деятельности фондов как элемент государственного регулирования их деятельности может способствовать обмену систематической информацией между органами банковского регулирования разных стран<sup>1</sup>. Централизованное аккумулирование информации о заимствованиях хеджевых фондов и величине занимаемых ими позиций будет способствовать повышению прозрачности и эффективности финансового рынка.

Надзорные органы могли бы собирать требуемую информацию и раскрывать ее заинтересованным регуляторам и участникам рынка. Подобные действия позволят своевременно отслеживать изменения, связанные с деятельностью фондов, их потенциальное воздействие на рыночную целостность и рыночную динамику, а также будут способствовать своевременному совершенствованию существующих практик риск-менеджмента. Риск изменения рыночной динамики вследствие деятельности отдельных хедж-фондов может быть снижен за счет введения повышенных требований к гарантийной марже и торгуемым на организованном рынке ценным бумагам<sup>2</sup>.

Авторы поддерживают позицию необходимости регулирования деятельности хеджевых фондов. Вместе с тем исследование показало, что нестандартность процедур управления риском, гибкость в выборе широкого спектра стратегий инвестирования и относительно слабое регулирование их деятельности обеспечивают хеджевым фондам как рыночному институту преимущество в финансовых результатах в сравнении с другими участниками рынка и, в первую очередь, другими институциональными инвесторами.

#### **БИБЛИОГРАФИЧЕСКИЙ СПИСОК:**

1. Ельник И. Хедж-фонды // Рынок ценных бумаг. — 2004. — №8 — <http://www.old.rcb.ru/archive/articles.asp?id=4066>
2. Нечаев Е. Влияние хеджевых фондов на финансовую стабильность // Рынок ценных бумаг. — 2007. — №7 (334). — С. 44–47.
3. Саркисянц А. Инвестиционные фонды: опыт развитых стран // Бухгалтерия и банки. — 2007. — №10. — С. 52–58.
4. Щеголева Н. Россия и мировой финансовый кризис: пути выхода из сложившейся ситуации (по материалам круглого стола, состоявшегося в Московской финансово-промышленной академии на факультете финансов // Финансы и кредит. — 2009. — №39 (375). — С. 2–20.

<sup>1</sup> Щеголева Н. Россия и мировой финансовый кризис: пути выхода из сложившейся ситуации (по материалам круглого стола, состоявшегося в Московской финансово-промышленной академии на факультете финансов // Финансы и кредит. — 2009. — №39 (375). — С. 2–20.

<sup>2</sup> Нечаев Е. Влияние хеджевых фондов на финансовую стабильность // Рынок ценных бумаг. — 2007. — №7 (334). — С. 44–47.

© Ткачев А.В.,  
аспирант каф. «Финансово-экономический инжиниринг»,  
Ростовский государственный экономический университет (РИНХ)  
Эл. почта: [alexander-tk@yandex.ru](mailto:alexander-tk@yandex.ru)

## **СРАВНИТЕЛЬНЫЙ АНАЛИЗ ВОЛАТИЛЬНОСТИ РОССИЙСКОГО ФОНДОВОГО РЫНКА В СИСТЕМЕ РАЗВИВАЮЩИХСЯ РЫНКОВ**

*Одной из отличительных особенностей динамики фондовых рынков развивающихся стран является высокая волатильность. Среди фондовых рынков развивающихся стран, российский рынок подвержен более резким колебаниям. Его реакция на кризисные явления, продолжающиеся в последние годы, наиболее остро показывает уязвимость российской экономики, которая во многом характеризуется наличием структурных дисбалансов и низкой степенью диверсификации отраслевых рисков.*

*В статье определяется роль российского фондового рынка в системе развивающихся рынков, в том числе в группе БРИК, анализируются факторы, влияющие на характер динамики фондовых рынков, выявляются общие тенденции развития.*

**Ключевые слова:** фондовый рынок, БРИК, волатильность, корреляция, MSCI, динамика, развивающийся рынок.

Одной из основных черт, присущих российскому фондовому рынку является высокая волатильность. Подтверждением этому может служить динамика основных российских фондовых индексов в последние годы. В 2008 г. российский фондовый рынок потерял около 70% капитализации, тогда как остальные страны потеряли около 25 или 30%.<sup>1</sup> Данный показатель является самым высоким среди фондовых рынков других стран. В то же время по итогам 2009 года российский фондовый рынок оказался мировым лидером роста.<sup>2</sup>

Основные задачами поставленными автором данной статьи являются определение роли российского фондового рынка в системе развивающихся рынков, в том числе в группе БРИК, а также выявление общих тенденций развития и динамики. За основу сравнительного анализа взяты группы индексов MSCI:

1) MSCI Emerging Markets Index — индекс фондовых рынков развивающихся стран, состоит из 26 индексов развивающихся рынков (Россия, Аргентина, Мексика, Таиланд и др.), рассчитывается и публикуется компанией Morgan Stanley.

2) MSCI BRIC Index — индекс для стран БРИК, создан наряду с традиционным для рынков развивающихся стран (Emerging Markets) индексом MSCI EM Index в декабре 2003 года основным бенчмарком-мейкером MSCI Barra, занимающимся расчетом глобальных, мировых и региональных фондовых индексов.

3) MSCI Russia Index — фондовый индекс российского рынка, входящий в группу индексов развивающихся рынков MSCI Emerging Markets. Индекс MSCI Russia служит ориентиром для многих международных инвесторов, вкладывающих деньги в российские активы.

Термин BRIC первый раз был упомянут в 2001 г. экономистом инвестици-

<sup>1</sup> Куликов С. Глубина Падения. // Независимая газета. // [http://www.ng.ru/economics/2008-10-09/4\\_glubina.html](http://www.ng.ru/economics/2008-10-09/4_glubina.html)

<sup>2</sup> По данным РБК.Рейтинг «Фондовые рынки мира — итоги 2009». <http://www.rating.rbc.ru>

онного банка Goldman Sachs Джимом О'Нилом<sup>1</sup>. Эта аббревиатура образована начальными буквами названий четырех государств — Бразилии, России, Индии и Китая. Термин быстро распространился в финансовом мире, появились соответствующие биржевые индексы и инвестиционные фонды. В последние годы многие эксперты считают именно эти страны локомотивами экономического роста будущего. Есть мнения, что через 20-30 лет страны группы БРИК, отодвинув на второй план современных лидеров, будут доминировать в мировой экономике<sup>2</sup>.

Почти 40% бумаг, включенных в индекс MSCI BRIC — циклические, чувствительные к изменениям рыночной конъюнктуры акции энергетических и сырьевых компаний. В бразильском и российском индексах таких бумаг 50 и 60 процентов соответственно, тогда как в более обширном индексе развивающихся рынков их менее 30 процентов<sup>3</sup>.

При анализе данного графика можно говорить о том, что, несмотря на амплитуду колебаний изменения индексов

носят однонаправленный характер. Об этом свидетельствует стремительный рост, а затем значительное падение во второй половине кризисного 2008 г. Кроме того, следует отметить, что российский фондовый относится к категории развивающихся рынков.

Одной из отличительных особенностей динамики фондовых рынков развивающихся стран является высокая волатильность. Для анализа волатильности был рассчитан коэффициент вариации по трем индексам группы MSCI в период с 2000 по 2010 гг.

При анализе коэффициентов вариации за 10 лет, можно сделать вывод о том, что волатильность индексов MSCI Russia и MSCI BRIC превышает волатильность индекса MSCI Emerging Markets. Исключением в исследуемом периоде может быть 2000 г., у индекса MSCI BRIC самые низкие значения коэффициента по сравнению с остальными индексами, а также 2002 и 2007 гг. в которых значение коэффициентов индекса MSCI Russia ниже, чем у других анализируемых индексов.

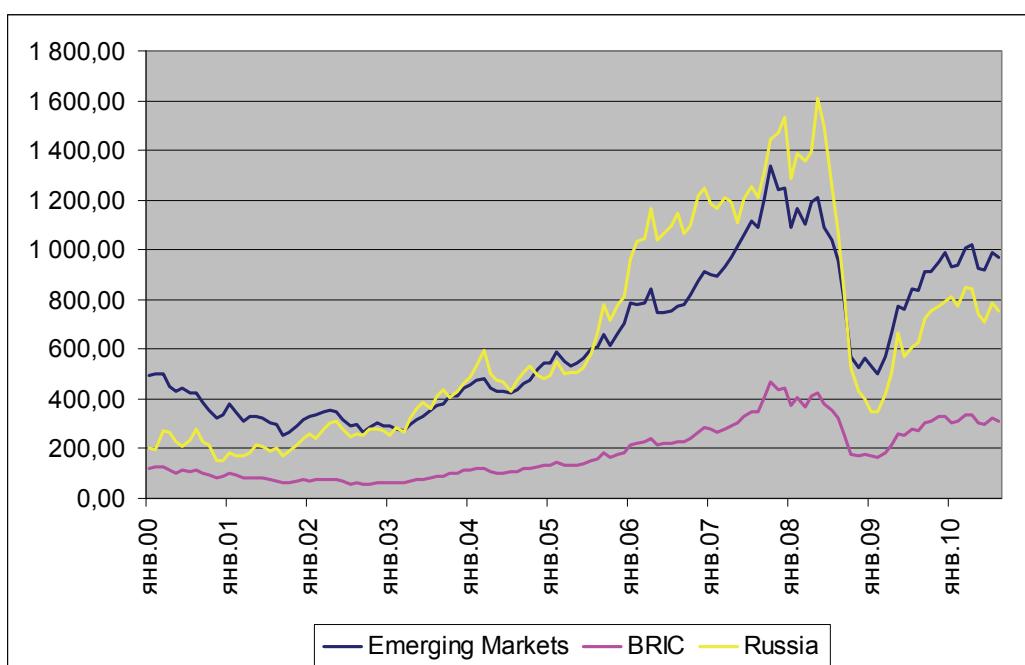


Рис. 1. Динамика индексов MSCI<sup>4</sup>

<sup>1</sup> Jim O'Neill

<sup>2</sup> Коковина Л. Страны BRIC против США // Чужие деньги. — 2007. — №51.

<sup>3</sup> Analysis: BRICs — victims of success with global investors? // Reuters, 02.09.2010.

<sup>4</sup> Построено автором по данным агентства MSCI Barra. // [www.msclbarra.com](http://www.msclbarra.com)

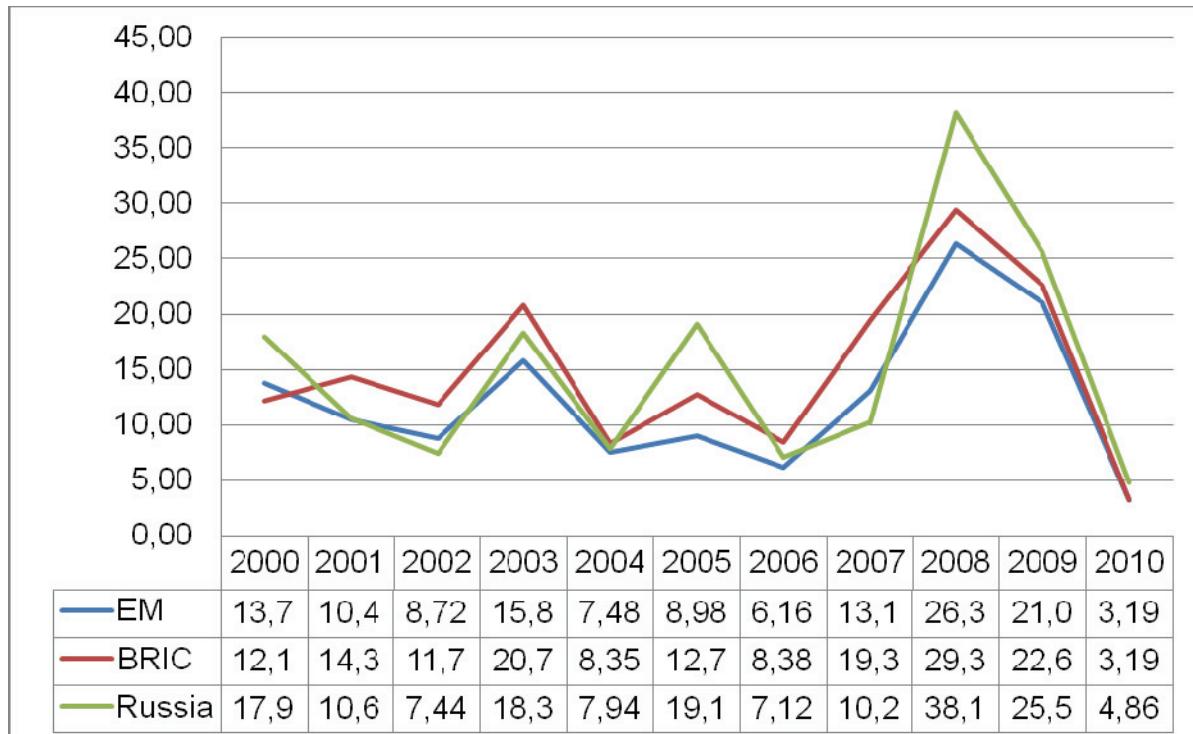


Рис. 2. Динамика годовых коэффициентов вариации индексов MSCI в период 2000–2010 гг., %<sup>1</sup>

В ходе анализа можно говорить о схожем характере динамики коэффициента вариации всех исследуемых индексов. Максимальные значения коэффициенты принимают в 2003, 2005, 2008, 2009 гг. Особенно ярко коэффициенты отражают волатильность всех индексов в кризисном 2008 г. Можно сделать вывод о циклическом характере динамики всех исследуемых индексов.

Из рассчитанных показателей видно, что волатильность индекса MSCI Russia значительно больше волатильности индексов MSCI Emerging Markets и MSCI BRIC в 2000, 2005, 2008, 2009, 2010 гг., т.е. за половину анализируемого периода. Особенно четко данные отклонения видны в 2008 г., что может свидетельствовать о значительном падении российского фондового рынка в период кризиса 2008 г. и сохраняющейся тенденции волатильности в 2009 и 2010 гг. Таким образом, реакция российского фондового рынка на кризисные явления, продолжающиеся в последние годы, наиболее остро показывает уязвимость российской экономики,

которая во многом характеризуется наличием структурных дисбалансов и низкой степенью диверсификации отраслевых рисков.

Кроме 10 значений коэффициентов рассчитанных за каждый год для полного анализа волатильности необходимо рассчитать значение коэффициента вариации за 10 лет (рис. 3).

Значение данного коэффициента по индексу MSCI Russia превышает значение коэффициента вариации по индексу MSCI BRIC на 3,01 процентных пункта и значение коэффициента вариации по индексу MSCI Emerging Markets на 16,35 процентных пункта. Это свидетельствует о том, что российский фондовый рынок является наиболее волатильным по сравнению с рынками других участников группы БРИК и с развивающимися фондовыми рынками.

Для оценки роли российского фондового рынка в системе развивающихся рынков необходимо определить взаимозависимость динамики индексов MSCI путем расчета коэффициента корреляции.

<sup>1</sup> Рассчитано и построено автором по данным агентства MSCI Barra. // [www.msclbarra.com](http://www.msclbarra.com)

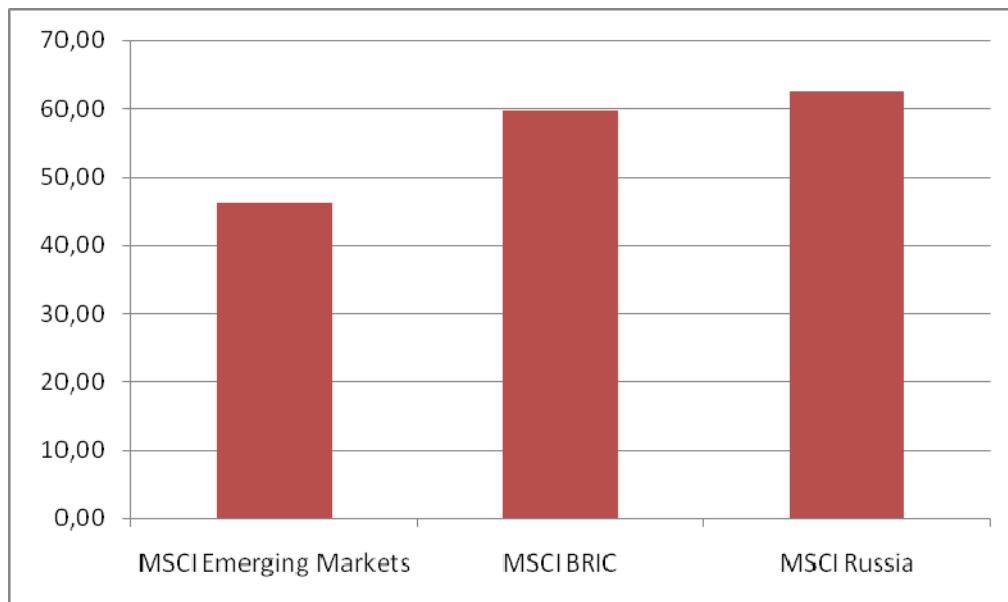


Рис. 3. Значение коэффициентов вариации индексов MSCI в период 2000–2010 гг.<sup>1</sup>

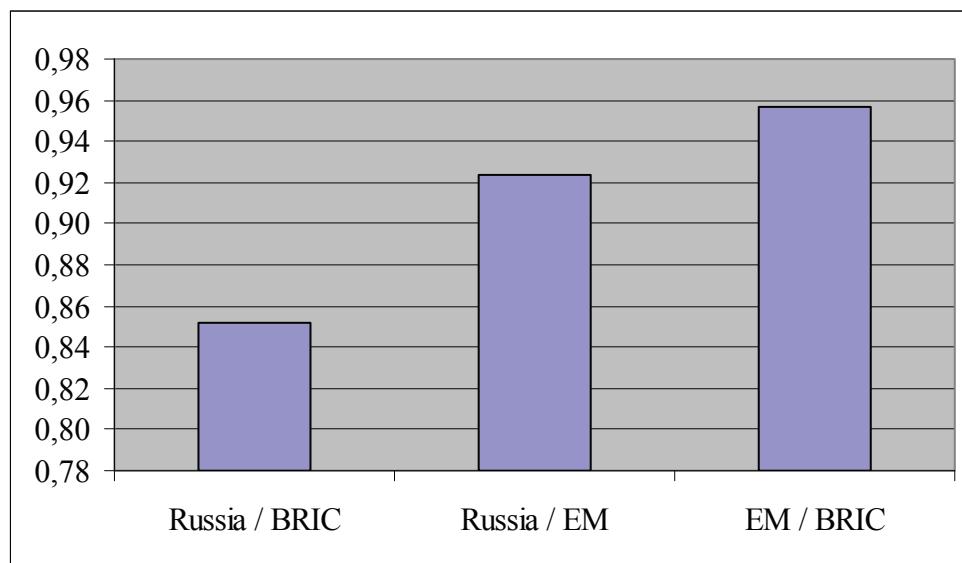


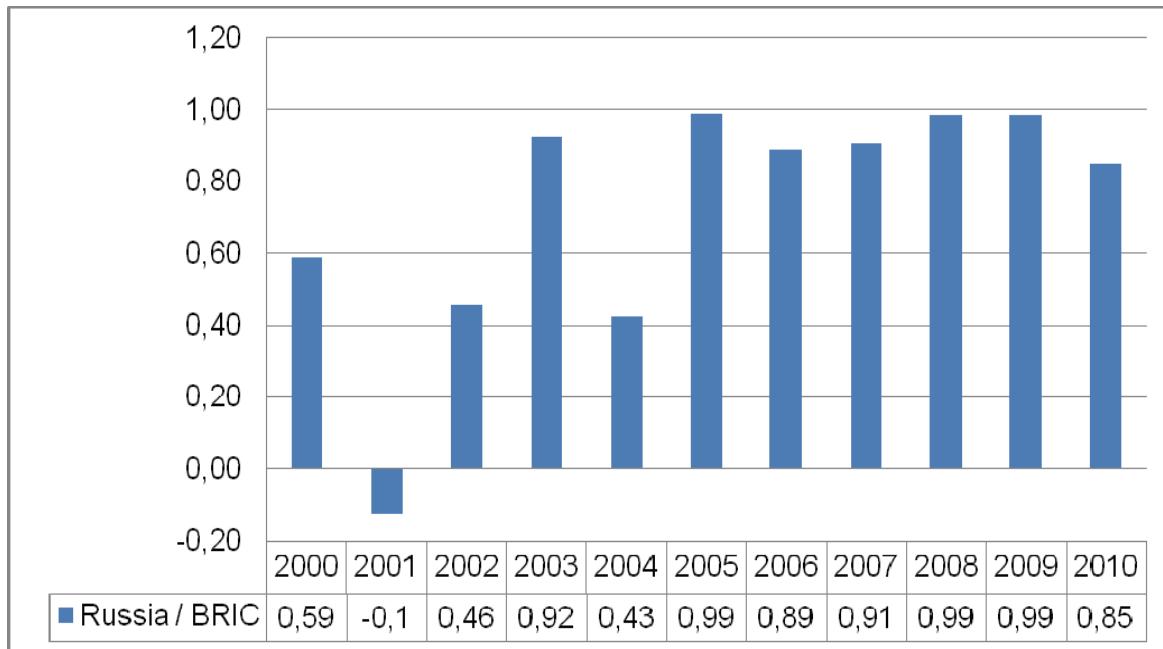
Рис. 4. Значение коэффициентов корреляции индексов MSCI в период 2000–2010 гг.<sup>2</sup>

Рассчитанные коэффициенты корреляции свидетельствуют о «сильной» связи динамики индекса MSCI Russia и индексов MSCI BRIC и MSCI Emerging Markets. Наиболее ярко данная зависимость выражена в значении коэффициента корреляции между MSCI Russia и MSCI Emerging Markets, равном 0,92. Также стоит обратить внимание на самую высокую степень зависимости между динамикой индексов MSCI BRIC и MSCI Emerging Markets, которая выражается в значении коэффициента корреляции 0,96.

Для полной оценки степени зависимости между исследуемыми индексами MSCI необходимо рассчитать годовые коэффициенты корреляции и более подробно рассмотреть их изменения в динамике.

<sup>1</sup> Рассчитано и построено автором по данным агентства MSCI Barra. // [www.msclbarra.com](http://www.msclbarra.com)

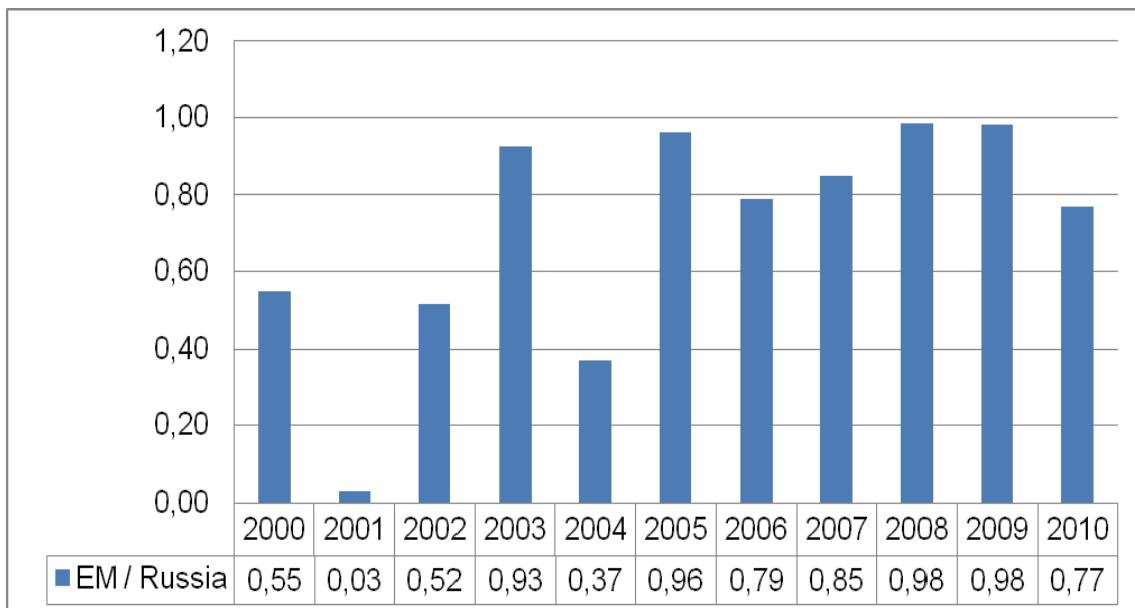
<sup>2</sup> Рассчитано и построено автором по данным агентства MSCI Barra. // [www.msclbarra.com](http://www.msclbarra.com)



**Рис. 5.** Динамика годовых коэффициентов корреляции между индексами MSCI Russia и MSCI BRIC в период 2000–2010 гг.<sup>1</sup>

В ходе анализа динамики значений годового коэффициента корреляции между индексами MSCI Russia и MSCI BRIC можно сделать вывод об усиливающейся в последние годы степени зависимости. Максимальные значения коэффициент

принимал в 2005, 2008 и 2009 годы. В 2001 годы значение коэффициента отрицательно, что говорит об отрицательной связи и обратной зависимости индексов в данный период.



**Рис. 6.** Динамика годовых коэффициентов корреляции между индексами MSCI Emerging Markets и MSCI Russia в период 2000–2010 гг.<sup>2</sup>

<sup>1</sup> Рассчитано и построено автором по данным агентства MSCI Barra. // [www.msclbarra.com](http://www.msclbarra.com)

<sup>2</sup> Рассчитано и построено автором по данным агентства MSCI Barra. // [www.msclbarra.com](http://www.msclbarra.com)

Динамика коэффициента корреляции между индексами MSCI EM — MSCI Russia похожа на динамику коэффициента корреляции между индексами MSCI Russia — MSCI BRIC. В 2001 г. коэффициент принимает значение близкое к нулю, в отличие от отрицательного значения коэффициента корреляции MSCI Russia — MSCI BRIC. При исследовании рис. 4 и рис. 5 можно отметить схожий характер динамики коэффициентов корреляции.

Характер динамики коэффициента корреляции индексов MSCI EM и MSCI BRIC кардинально отличается от динамики вышеописанных коэффициентов. Особенно четко видны различия в период с 2000 по 2006 годы. Минимальное значение за весь исследуемый период не опускается ниже 0,96, что свидетельствует о

стабильной и сильной связи между индексами.

По результатам анализа трех групп коэффициентов корреляции можно сделать вывод о том, что самые высокие значения коэффициенты принимали в 2003, 2004, 2005, 2008, 2009 годах. Стоит отметить тот факт, что коэффициенты вариации, анализ которых описан выше, также принимают максимальные значения в 2003, 2004, 2005, 2008, 2009 гг. То есть имеет место взаимосвязь волатильности и степени зависимости значений индексов MSCI.

В процессе анализа волатильности исследуемых индексов целесообразным является выявление факторов, способных объяснить характер динамики. Одним из таких факторов является уровень ВВП.

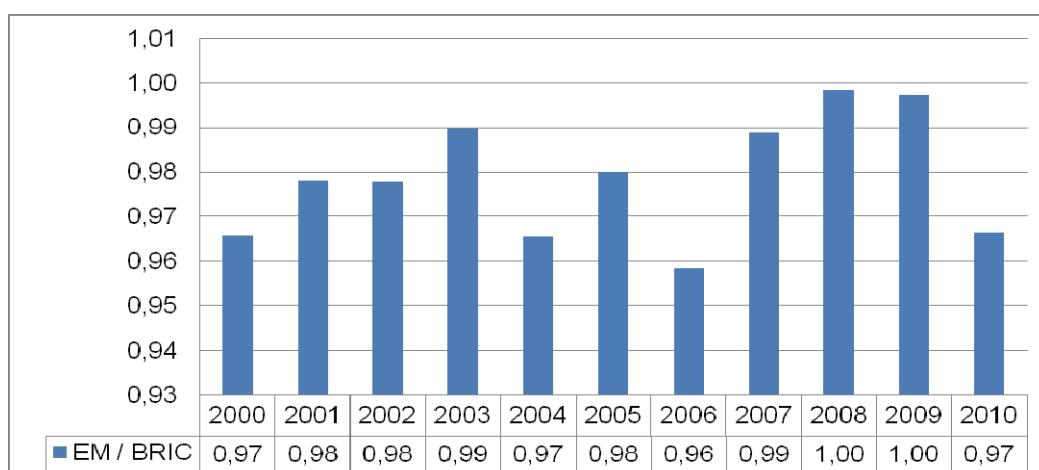


Рис. 7. Динамика годовых коэффициентов корреляции между индексами MSCI Emerging Markets и MSCI BRIC в период 2000–2010 гг.<sup>1</sup>

Таблица 1. Уровень ВВП стран группы БРИК в период 2000–2010 гг.\*

Период	ВВП (по ППС), млн \$			
	Бразилия	Россия	Индия	Китай
2000	1 233 817	1 120 329	1 582 343	3 011 072
2001	1 278 254	1 203 966	1 680 954	3 334 418
2002	1 333 480	1 281 499	1 786 031	3 696 784
2003	1 377 810	1 404 038	1 949 493	4 157 822
2004	1 494 694	1 546 818	2 161 574	4 697 901
2005	1 584 604	1 696 732	2 434 365	5 364 259
2006	1 700 937	1 894 847	2 756 432	6 242 020
2007	1 857 663	2 117 097	3 118 086	7 337 638
2008	1 995 774	2 276 763	3 389 998	8 217 399
2009	2 010 332	2 116 119	3 615 326	9 046 990
2010	2 181 677	2 218 764	4 001 103	10 084 369

\*По материалам МВФ, World Economic Outlook Database, October 2010. Данные за 2010 г. отражены в виде прогноза МВФ.

<sup>1</sup> Рассчитано и построено автором по данным агентства MSCI Barra. // [www.msclbarra.com](http://www.msclbarra.com)

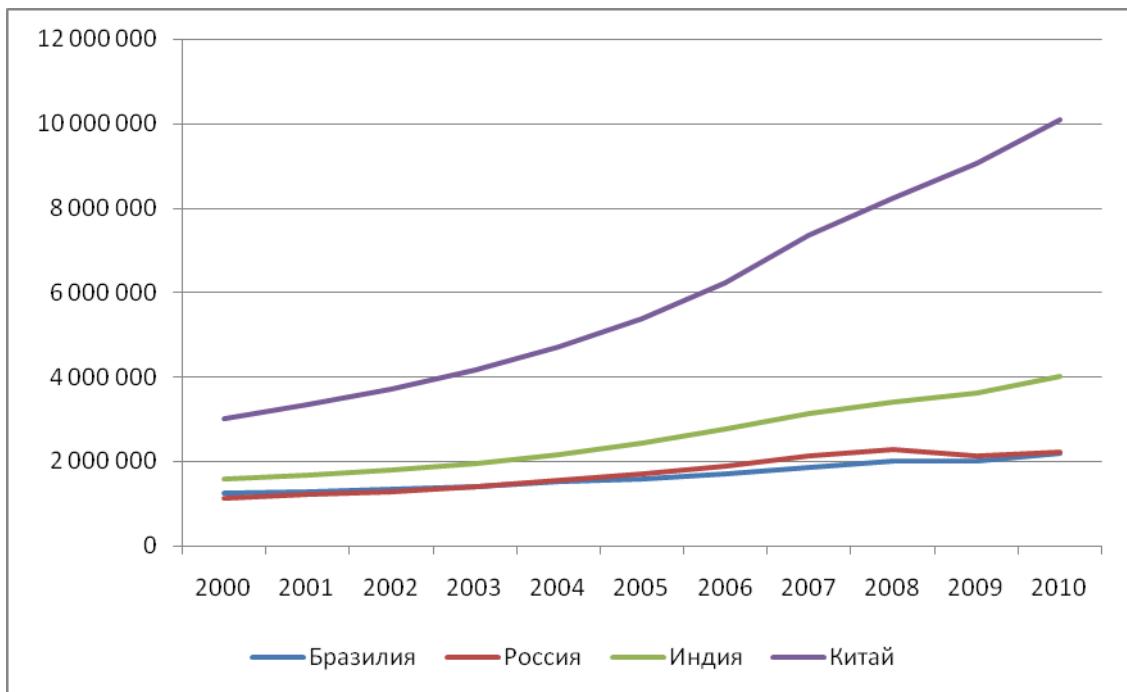


Рис. 8. Динамика уровня ВВП стран группы БРИК в период 2000–2010 гг.<sup>1</sup>

Из графика видно, что рост уровней ВВП Китая и Индии превышает рост уровней ВВП Бразилии и России. Статистика свидетельствует о том, что в кризисные годы они были подвержены наименьшим изменениям в отличие от уровней ВВП Бразилии и России, снижение которых в период с 2007 по 2009 гг. составило 5 и 16% соответственно. Характер изменения уровня ВВП России схож с характером динамики волатильности индекса MSCI Russia, что может свидетельствовать о значительной роли уровня ВВП как фактора динамики на российском фондовом рынке.

Высказанное аналитиком банка Goldman Sachs предположение о том, что 2050 году страны группы БРИК по уровню ВВП смогут обогнать «семерку» индустриально наиболее развитых стран мира в посткризисное время все чаще становится объектом дискуссий среди экспертов. Высказываются мнения о том, что только Индия и Китай способны сейчас показать себя действительно мощными

и динамичными в экономическом смысле. Только они имеют шанс и в ближайшие пять лет давать прирост экономики в семь процентов.

Конечно, кризис и их не обошел стороной. В начале прошлого года спрос на китайские товары в мире снизился, рост ВВП затормозился, но уже в конце года ситуация стабилизировалась и рост ВВП Китая достиг 8,7%. Аналогичное развитие отмечено и в Индии: сначала замедление роста до +6,7%, но в конце года снова ускорение и рост ВВП составил 8 процентов.<sup>2</sup>

Иначе дело обстояло в России. Там зафиксирован восьмипроцентный спад – самый большой за последние 15 лет.

В последнее время все чаще возникает вопрос о неоднородности государств, входящих в группу БРИК, а также о правильности включения Китая в эту группу. Причина в том, что по экономическому потенциалу Китай уже сейчас крупнее всех остальных стран БРИК, к тому же его экономика растет значительно быстрыми темпами, чем экономики других трех го-

<sup>1</sup> Построено автором по данным МВФ. World Economic Outlook Database, October 2010. // [www.imf.org](http://www.imf.org)

<sup>2</sup> Бееме Х., Агаев В. России не хватает китайской динамики. // Deutsche Welle, 15.04.2010.

сударств. Поэтому Китай с точки зрения влияния на динамику фондовых индексов уже сейчас доминирует в этой группе. В краткосрочной и среднесрочной перспективе Китай сможет еще больше увеличить свое преимущество в экономической мощи. Если оценивать экономическую мощь с точки зрения ВВП по паритету покупательной способности, то экономика Китая, например, по итогам прошлого года была вдвое больше экономики Индии, втрое больше экономики России и почти в четыре раза больше экономики Бразилии. Экономическая мощь Китая выше, чем у трех остальных стран БРИК, вместе взятых. Одновременно в КНР примерно в десять раз больше населения, чем в России, и в шесть – чем в Бразилии.<sup>1</sup>

На рис. 8 отчетливо видно, что динамика ВВП России и Бразилии не сопоставима с динамикой ВВП Китая и Индии. Что касается России, то рассчитанные коэффициенты корреляции, графическое отображение которых изображено на рис. 7 свидетельствует об увеличении различий в динамике фондовых индексов. Данный факт говорит об отстающем характере развития российской экономики и фондового рынка как ее индикатора в сравнении с другими рынками развивающихся стран группы БРИК.

Подводя итог проведенному исследованию можно сделать следующие выводы:

1) Волатильность российского фондового рынка является очень высокой, максимальные значения она принимает в кризисные годы.

2) Динамика волатильности индексов MSCI носит однонаправленный характер, что свидетельствует о том, что российский фондовый рынок можно по праву отнести к категории развивающихся.

3) Среди фондовых рынков развивающихся стран, российский рынок подвержен более резким колебаниям. Его реакция на кризисные явления, продолжающиеся в последние годы, наиболее

остро показывает уязвимость российской экономики, которая во многом характеризуется наличием структурных дисбалансов и низкой степенью диверсификации отраслевых рисков.

4) Об усилении роли группы БРИК среди развивающихся стран могут свидетельствовать высокие значения коэффициентов корреляции между индексами MSCI Emerging Markets и MSCI BRIC.

5) Факторы негативной динамики, проявляющиеся, в том числе в форме высокой волатильности ослабляют интерес со стороны зарубежных институциональных инвесторов, что способно привести к увеличению доли спекулятивного капитала в операциях и в конечном итоге к появлению новых рисков на российском фондовом рынке.

6) Одним из факторов динамики, оказывающим влияние, в том числе на волатильность фондового рынка является уровень ВВП. Поэтому обеспечение его роста является стратегической задачей развития российской экономики.

#### БИБЛИОГРАФИЧЕСКИЙ СПИСОК:

1. Куликов С. Глубина Падения. // Независимая газета. // [http://www.ng.ru/economics/2008-10-09/4\\_glubina.html](http://www.ng.ru/economics/2008-10-09/4_glubina.html)
2. Коковина Л. Страны BRIC против США. // Чужие деньги. — 2007. — №51.
3. Бееме Х., Агаев В. России не хватает китайской динамики. // Deutsche Welle, 15.04.2010.
4. Гурков А. БРИК пора разделить на БРИ и Китай. // Deutsche Welle, 16.06.2009.
5. <http://www.rating.rbc.ru>
6. <http://www.mscibartra.com>
7. [www.imf.org](http://www.imf.org)

<sup>1</sup> Гурков А. БРИК пора разделить на БРИ и Китай. // Deutsche Welle, 16.06.2009.

© Ковалев А.И.,  
аспирант каф. «Финансово-экономический инжиниринг»,  
Ростовский государственный  
экономический университет (РИНХ)  
Эл. почта: andreykovalev@yandex.ru

## **РОЛЬ И ЗНАЧЕНИЕ КОММЕРЧЕСКИХ БАНКОВ НА РОССИЙСКОМ ФОНДОВОМ РЫНКЕ ПОСЛЕКРИЗИСНОГО ПЕРИОДА**

*В статье автором проведен обзор деятельности коммерческих банков на фондовом рынке в период его послекризисного восстановления.*

*Представляют практический интерес проанализированные и обобщенные данные по деятельности коммерческих банков на различных сегментах отечественного фондового рынка, выделены основные направления их инвестиционной деятельности на рынке. В динамике составлена структура портфеля ценных бумаг коммерческих банков.*

*На основе проведенного анализа выявлена степень и причины заинтересованности коммерческих банков в работе на фондовом рынке, роль, которую в указанный послекризисный период банки играют на рынке.*

**Ключевые слова:** Фондовый рынок, рынок ценных бумаг, Банк России, портфель ценных бумаг, активы, инвестиции, коммерческие банки.

В последние годы в сформировавшейся структуре финансового рынка профессиональная деятельность коммерческих банков на рынке ценных бумаг является одним из важнейших направлений их деятельности. Доходы коммерческих банков от операций с ценными бумагами и инвестиционной деятельности составляют значительную долю при формировании их прибыли. По данным Банка России можно утверждать, что вложения в ценные бумаги в структуре активов кредитных организаций имеют особое значение, уступая по объему инвестиционных ресурсов лишь операциям по кредитованию. К началу 2010 г. на инвестиции в ценные бумаги приходилось почти 15% активов банковского сектора. Так, по состоянию на 01.01.2010 совокупный портфель ценных бумаг российских коммерческих банков увеличился на 82,2% и составил 4 309 млрд руб., а объем совокупного кредитного портфеля на эту же дату увеличился лишь на 0,3% и составил 19 847 млрд руб.<sup>1</sup>

Именно коммерческие банки следуют особо выделить, среди широкого круга участников рынка ценных бумаг, в том числе профессиональных. Вполне закономерно, что банки являются основным звеном финансового рынка, поскольку они имеют право на основании банковской лицензии осуществлять весь спектр операций предусмотренных Законом «О банках и банковской деятельности», а на основании лицензий профессиональных участников осуществлять операции на фондовом рынке. Другие кредитные организации осуществляют, как правило, узконаправленную деятельность и ориентированы на отдельные банковские операции ( осуществление расчетов, лизинг, доверительное управление).

Важным стимулом к выходу банков на фондовый рынок и увеличению доли инвестиций в ценные бумаги для банков является возможность получения прием-

<sup>1</sup> Департамент исследований и информации Банка России. Обзор финансового рынка за 2009, №1 (68).

лемого дохода от операций с ценными бумагами с учетом допустимого уровня их риска. Так, в 2009 г. российский финансовый рынок постепенно восстанавливался, преодолевая последствия глобального финансово-экономического кризиса. Улучшение конъюнктуры мировых сырьевых рынков, рост основных зарубежных фондовых индексов, стабилизация ситуации на внутреннем валютном и денежном рынках, а также наблюдавшийся с мая 2009 г. нетто-приток частного капитала в Россию оказали позитивное влияние на состояние российского финансового рынка. Сравнительно высокий, хотя и снижающийся уровень внутренних процентных ставок на фоне номинального укрепления рубля к ведущим мировым валютам способствовал возобновлению притока портфельных инвестиций на российский фондовый рынок, росту котировок ценных бумаг, активизации операций с рублевыми инструментами.

Стремление банков к разумному сочетанию доходности и рискованности инвестиций в ценные бумаги определило сохранение преобладающей доли именно облигаций в совокупном портфеле ценных бумаг коммерческих банков.

В условиях значительных объемов свободных ликвидных ресурсов основные изменения в структуре и объеме субпортфеля облигаций банковского сектора были связаны с заметным увеличением в нем удельного веса облигаций Банка России (ОБР), доля которых в долговом портфеле увеличилась за 2009 г. с 0,7 до 8,4%. при сохранении доли корпоративных облигаций российских небанковских эмитентов из-за сохранения по ним существенного кредитного риска. Это свидетельствует о том, что кредитные организации, учитывая уроки кризиса, пытались минимизировать риски и вкладывали средства в государственные ценные бумаги с целью создания «подушки ликвидности». Столь повышенный интерес к данному активу можно объяснить ключевыми свойствами, которыми обладают ОБР,

а высокая надежность и ликвидность. Интерес к облигациям Банка России проявляли, прежде всего, крупные банки с государственным участием. По итогам 2009 г. 78,0% объема вложений банков в ОБР приходилось на Сбербанк России ОАО. Так, в 2009 г., решая задачи размещения избыточной рублевой и валютной ликвидности и повышения доли ликвидных активов в структуре баланса, Сбербанк увеличил портфель ценных бумаг более чем в два раза с 493,7 до 1 064,1 млрд руб., доля вложений в ценные бумаги увеличилась с 7,3 до 15%. Наибольший прирост портфеля был обеспечен облигациями Банка России, пик приобретений которых пришелся на ноябрь-декабрь 2009 г. Существенные вложения были сделаны и в корпоративные облигации, что следует рассматривать как одну из форм кредитования реального сектора экономики. Портфель корпоративных облигаций Сбербанка, увеличился к началу 2010 г. в 2 раза до 167 млрд руб.<sup>1</sup>

Говоря о присутствии на фондовом рынке коммерческих банков, следует заметить, что по итогам декабря 2009 г. Сбербанк занял 1 место в рейтингах ММВБ ведущих операторов биржевого рынка, как негосударственных облигаций, так и государственных облигаций в режиме основных торгов. В течение 2009 г. банк совершал операции более чем с 370 выпусками облигаций около 140 эмитентов<sup>2</sup>. Таким образом, нельзя не отметить серьезное влияние, которое может оказывать даже отдельный крупный коммерческий банк, где крупным акционером является государство на российский фондовый рынок, в первую очередь когда речь идет о сегменте долговых обязательств.

Далее, сохранение значительного объема ликвидных рублевых активов в первом полугодии 2010 г. способствовало поддержанию активности российских кредитных организаций на рынке ценных бумаг. Однако в условиях неопределенности ценовых ожиданий на российском

<sup>1</sup> Годовой отчет Сбербанка за 2009 год.

<sup>2</sup> Данные ММВБ [www.mixes.ru](http://www.mixes.ru)

фондовом рынке рост инвестиций кредитных организаций в ценные бумаги был более сдержаным, чем в первом и втором полугодиях 2009 г.

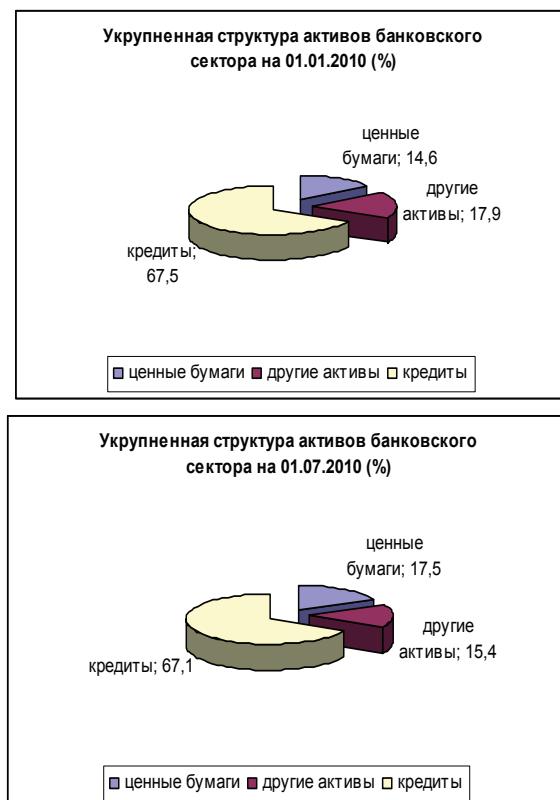
Наращивание портфеля ценных бумаг банковского сектора в течение первого полугодия 2010 г. было неравномерным. В I квартале объем портфеля возрос на 15,6%, или на 671,6 млрд руб., что обеспечило около 80% его полугодового прироста. Во II квартале рост банковских инвестиций в ценные бумаги замедлился из-за снижения в апреле-мае 2010 г. котировок ценных бумаг на российском фондовом рынке. В мае, впервые с начала 2010 г., зафиксировано уменьшение объема совокупного портфеля ценных бумаг банков, связанное с сокращением инвестиций в долговые ценные бумаги и учтенные векселя. За первое полугодие 2010 г. темп прироста объема портфеля ценных бумаг банковского сектора составил 23,2%, что практически равно аналогичному показателю за первое полугодие 2009 г.

Прирост объема инвестиций в ценные бумаги в первом полугодии 2010 г. оказался наибольшим среди всех видов банковских активов. Доля инвестиций в ценные бумаги в активах банковского сектора на 01.07.10 достигла 17,5%, что в 1,7 раза выше ее значения на 01.07.09г. Уменьшилась доля других активов, в первую очередь из-за вынужденной необходимости продажи недвижимости с целью поддержания банками своей ликвидности.

Структура портфеля банковского сектора по видам ценных бумаг за рассматриваемый период существенно не изменилась. Долговые ценные бумаги продолжали занимать наибольший удельный вес в портфеле (76,9% на 1.07.10). Незначительно увеличились доли долевых ценных бумаг и учтенных векселей.

Объем портфеля долговых ценных бумаг российских коммерческих банков, в первом полугодии 2010 г. возрос на 20,8%, обеспечив более 70% прироста со-

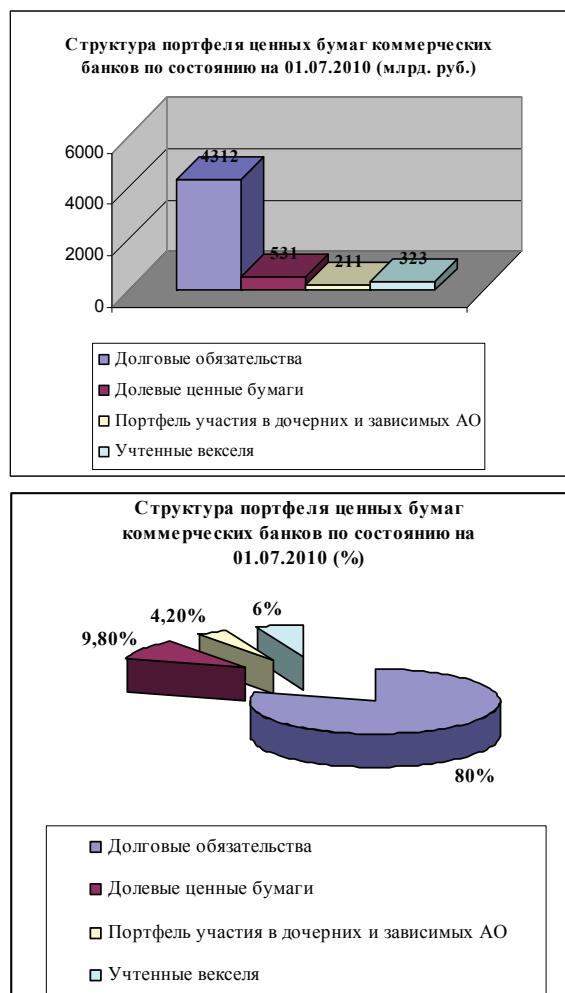
вокупного портфеля ценных бумаг банковского сектора (не включая Банк России).



Источник: Вестник Банка России. — 2010. — №53 (построено автором).

На структуру портфеля долговых ценных бумаг банковского сектора повлияло значительное (в 2,8 раза) увеличение в нем доли облигаций Банка России (ОБР), до 23,5% от общего объема портфеля долговых ценных бумаг, связанное с продолжением в первом полугодии 2010 г. эмиссии ОБР и сохранением привлекательности этих бумаг для банков. Максимальный прирост объема инвестиций в ОБР (37,5% всего прироста за первое полугодие) зафиксирован в марте, когда Банк России разместил наибольший месячный объем ОБР (более 300 млрд руб.). В первом полугодии 2010 г. увеличилась доля инвестирующих в ОБР банков (с 83,1 до 91,0%), входящих в группу 30 крупнейших, в совокупном портфеле инвестиций коммерческих банков в ОБР. При этом сократилась доля самого крупного инвестора в ОБР — Сбербанка России с 78% до 64% от общего объема.

<sup>1</sup> Департамент исследований и информации Банка России. Обзор финансового рынка за первое полугодие 2010 г. №2 (69).



Источник: Обзор финансового рынка за первое полугодие 2010 года. №2 (69) (построено автором).

Особенностью первого полугодия 2010 г. было сокращение объема инвестиций банков в долговые ценные бумаги нерезидентов — на 4,5%. За аналогичный период предыдущего года было зафиксировано двукратное сокращение этих инвестиций. Наиболее значительно уменьшились инвестиции в долговые обязательства иностранных государств (на 48,1% за первое полугодие 2010 г.) в условиях высокой степени угрозы долгового кризиса в ряде стран еврозоны. В I квартале 2010 г. зафиксирован убыток по операциям российских банков с ценными бумагами данного вида.

Неспокойное положение в этот период времени на рынках еврозоны, еще более подталкивало коммерческие банки на усиливающийся отечественный рынок

ценных бумаг, который в настоящее время уже находится в послекризисном состоянии. Так темп прироста объема долговых обязательств, не погашенных в срок, в первом полугодии 2010 г. сократился более чем в 8 раз по сравнению с аналогичным периодом 2009 г., что объясняется уменьшением количества дефолтов по корпоративным облигациям в рассматриваемый период. Еще одним свидетельством постепенного восстановления рынка являются результаты деятельности общих фондов банковского управления (ОФБУ) в первом полугодии 2010 г., которые демонстрируют возобновление интереса инвесторов к ОФБУ. Стоимость чистых активов (СЧА) ОФБУ в первом полугодии 2010 года возросла на 8,2%, до 6,6 млрд руб., тогда как в аналогичный период 2009 г. она снизилась.<sup>1</sup>

Кроме того, в совокупном портфеле ценных бумаг банковского сектора с 9,6% на 01.01.10 до 10,8% на 01.07.10 возрос удельный вес долевых ценных бумаг, а объем инвестиций в эти бумаги увеличился за этот период на 39,2%. Однако последний показатель в 1,4 раза ниже аналогичного показателя за первое полугодие 2009 г., когда в период начавшегося восстановления фондового рынка банки активно инвестировали в акции.

Следует отметить, что в первом полугодии 2010 г. ситуация на нем заметно отличается от 2009 г. Стремительное посткризисное восстановление котировок инструментов замедлилось, на рынке акций неоднократно происходила понижательная ценовая коррекция, что явилось причиной для сокращения инвестиций банками в этот сегмент рынка.

Негативное воздействие на конъюнктуру отечественного рынка акций оказал ряд внешних и внутренних факторов. К внешним факторам относятся: обострение проблем с обслуживанием суверенного долга у отдельных стран ев-

<sup>1</sup> Рассматривая данный показатель, в расчет не берется портфель ценных бумаг коммерческих банков, так как он учитывается отдельно.

розоны и сохранение высокой волатильности цен на внешних товарных рынках. Ухудшение ситуации на финансовых рынках ряда европейских государств вызвало сомнения у участников мирового рынка капитала относительно окончательного восстановления европейской экономики, что привело к снижению «аппетита инвесторов к риску» в глобальном масштабе и оттоку капитала из рисковых активов, в том числе российских акций.

Внутренний негативный фон создавали опасения участников российского фондового рынка о его «перегреве» и неизбежности очередной резкой понижательной ценовой коррекции в 2010 г., сформировавшиеся из-за быстрого роста котировок акций в последние месяцы 2009 г. Кроме того, ситуация на внутреннем рынке акций во многом определялась действиями спекулянтов (российских и иностранных), по-прежнему доминировавших на нем.

Взаимодействие перечисленных факторов способствовало усилиению в анализируемый период неопределенности ценовых ожиданий участников российского фондового рынка и сохранению высокой волатильности котировок акций. Как следствие, коммерческие банки, стремясь инвестировать в безрисковые активы и поддаваясь конъюнктурным настроениям, вновь уходят из долевых ценных бумаг в облигации Банка России. На данном этапе, под действием вышеперечисленных факторов банки не готовы к значительным инвестициям в производственный сектор предпочитая не рисковать и перестраховаться, используя вновь именно ОБР. А как следствие, уходя в этот актив деньги, не инвестируются должным образом в производство, оставаясь на данном этапе в самой банковской системе.

Но, несмотря на эти действия коммерческих банков на рынке акций, все вышеприведенные данные все же демонстрируют что, значение деятельности коммерческих банков на фондовом рынке в настоящее время приобретает все более

весомое экономическое значение. Так же, следует отметить, что профессиональная деятельность коммерческих банков на рынке ценных бумаг, представляющая собой, в том числе и посредническую деятельность или деятельность по предоставлению услуг доверительного управления, является вполне перспективным и важным направлением банковской деятельности, позволяющим привлекать новых клиентов для традиционных банковских операций. И возможно самое главное, доходность, так по итогам 2009 г. чистые доходы от купли-продажи ценных бумаг и их переоценки в целом по банковскому сектору составили 180,1 млрд руб.<sup>1</sup>, (удельный вес составил 8,5%), тогда как общий чистый доход действующих кредитных организаций за 2009 год составила 2 135 млрд руб.

Как следствие, очевидно стремление коммерческих банков осуществлять профессиональную деятельность с ценными бумагами не менее активно, чем традиционную банковскую деятельность. Все приведенные выше цифры свидетельствуют о том, что в дальнейшем влияние коммерческих банков на фондовый рынок будет лишь возрастать, учитывая потенциал этого сегмента.

Таким образом, к середине 2010 г. продолжился процесс стабилизации российского финансового сектора. Постепенное завершение этапа снижения процентных ставок денежного рынка и nominalного укрепления рубля на фоне дальнейшего сворачивания государственной антикризисной поддержки организаций различных видов экономической деятельности создает предпосылки для более активного участия банков и других финансовых институтов в финансировании субъектов реального сектора экономики, что будет содействовать поддержанию начавшегося экономического роста.

---

<sup>1</sup> Отчет о развитии банковского сектора и банковского надзора в 2009 году

**БИБЛИОГРАФИЧЕКИЙ СПИСОК:**

1. Департамент исследований и информации Банка России // Обзор финансового рынка. — 2009. — №1(68). — С.29–33.
2. Годовой отчет ОАО «Сбербанк России» за 2009 год.
3. [www.mixes.ru](http://www.mixes.ru)
4. Департамент исследований и информации Банка России // Обзор финансового рынка. — 2010. — №2(69). — С.46–50.
5. Департамент исследований и информации Банка России // Отчет о развитии банковского сектора и банковского надзора. — 2009. — С. 55.

© Молчанова Н.П.,  
к.э.н., доцент каф. «Региональная  
экономика и природопользование»,  
Ростовский государственный  
экономический университет (РИНХ)  
Эл. почта: molchanova\_n@mail.ru

## **МЕТОДИЧЕСКИЕ ОСОБЕННОСТИ ИНСТРУМЕНТАРИЯ ЦЕЛЕВОГО ПРОГРАММИРОВАНИЯ НА РЕГИОНАЛЬНОМ УРОВНЕ (ФЕДЕРАЛЬНОГО ОКРУГА РФ)**

*Федеральные целевые программы (ФЦП) выступают важнейшим инструментом управления социально-экономическим развитием на региональном уровне. В статье выделяются характерные особенности программно-целевого метода, исследуется прикладной инструментарий, предлагается методический подход к оценке экономической эффективности программных мероприятий при проведении корректировки ФЦП «Юг России», который рекомендуется для использования при разработке и реализации целевых программ.*

**Ключевые слова:** федеральные целевые программы, социально-экономическое развитие, инструментарий, финансирование, региональный уровень управления, программно-целевой подход, макрорегион, программирование.

Программно-целевую деятельность принято рассматривать как систему намеченных и подлежащих осуществлению

мер, действий, проведение которых призвано обеспечить достижение единой, заранее поставленной цели. Различные формы, виды этой деятельности охватывают планирование, прогнозирование, организацию, координацию действий на программно-целевой основе и базируются на общей методологии. В научной литературе эта методология получила название программно-целевого подхода (метода) и наиболее приемлема для процессов выработки и реализации управленческих решений, связанных с задачами проблемного характера, возникающими в различных отраслях экономики и социальной сферы национальной хозяйственной системы страны.

Цель настоящего исследования состоит в выявлении существующих недостатков в практике программирования на субфедеральном уровне и поиске путей совершенствования инструментария, применяемого на практике в процессе разработки и последующей корректировки федеральных целевых программ.

Для реализации заявленной цели нами были поставлены и решены следующие научные задачи:

1. Рассмотрение характерных черт программно-целевого метода управления, выявление его достоинств и недостатков.

2. Анализ существующих научных основ определения экономической эффективности инвестиционных проектов и определение степени их соответствия требованиям современного периода функционирования российской экономики.

3. Подготовка авторской методики оценки эффективности программных мероприятий и федеральной целевой программы в целом, приемлемой для использования в процессе разработки и последующей корректировки документов по программированию социально-экономического развития.

Согласно общему определению, программно-целевой метод есть способ решения крупных и сложных проблем посредством выработки и проведения системы программных мер, ориентиро-

ванных на цели, достижение которых обеспечивает решение возникших проблем. Целевая комплексная программа (ЦКП) понимается как совокупность взаимоувязанных по срокам, исполнителям, ресурсам мероприятий (действий) производственно-технологического, научно-технического, социального, организационного характера, направленных на достижение единой, общей цели. Известны федеральные и региональные, научно-технические, социально-экономические, экологические целевые комплексные программы.

Механизм разработки и реализации федеральных целевых программ базируется на обеспечивающих составляющих, которые включают совокупность инструментов функционального, методического, нормативно-правового, институционального, финансового и информационного обеспечения и содержит несколько этапов.

Первый этап предполагает отбор проблем для программной разработки; второй этап включает принятие решения о разработке целевой программы и ее формирование; третий этап предусматривает экспертизу и оценку целевой программы; четвертый этап содержит утверждение целевой программы; пятый этап предусматривает управление реализацией целевой программы и контроль за ходом ее выполнения.

Следует отметить, что на практике наблюдается формальный характер обоснования необходимости использования программно-целевого подхода. Недостаточно разработан механизм отбора проблем, подлежащих решению посредством разработки и реализации федеральных целевых программ в соответствии с приоритетами социально-экономического развития страны.

Согласно одобренным Правительством Российской Федерации приоритетам и критериям отбора программ, можно сформулировать следующие критериальные оценки проектов федеральных целевых программ, предлагаемых к финансированию из федерального бюджета: при-

оритетный характер проблемы, предлагаемой для программного решения; обоснованность, комплексность и экологическая безопасность программных мероприятий, сроки их реализации; эффективность механизма осуществления программы; необходимость привлечения прежде всего внебюджетных средств, средств бюджетов субъектов Российской Федерации для реализации программы в увязке с возможностями ее государственной поддержки за счет централизованных ресурсов; социально-экономическая эффективность программы в целом, ожидаемые конечные результаты реализации программы и ее влияние на структурную перестройку экономики страны [1].

Реализация утвержденных в установленном порядке Правительством Российской Федерации федеральных целевых программ должна быть направлена прежде всего на развитие социальной инфраструктуры, создание рациональной системы экономического регулирования, обеспечение внутренней и внешней безопасности, активизацию инструментов стимулирования инновационной активности.

Необходимо последовательное ограничение количества одновременно реализуемых федеральных целевых программ и включенных в них инвестиционных проектов и мероприятий. Это позволило бы приблизить потребности в финансировании программ к реальным возможностям федерального бюджета, на деле начать осуществлять принцип полного финансирования программ в установленные сроки. Результатом постепенной оптимизации структуры федеральных целевых программ и входящих в них подпрограмм могла бы стать дальнейшая концентрация выделяемых государственных средств на решение приоритетных задач.

Теоретические основы программно-целевого управления разработаны достаточно глубоко применительно к федеральному и региональному уровням. Наиболее полно и последовательно деятельность по разработке целевых про-

грамм развернута на федеральном уровне управления. Вместе с тем программирование активно практикуется на уровне субъектов Российской Федерации. В период реформирования хозяйственной системы и утверждения рыночных отношений в России возник новый аспект программно-целевого подхода, регулирующий взаимоотношения федерального центра с новыми объектами управления — федеральными округами.

В соответствии с Указами Президента Российской Федерации в нашей стране сформировано восемь федеральных округов [2]. Среди них важное геостратегическое значение занимают Южный федеральный округ (ЮФО), включающий 6 субъектов РФ и Северо-Кавказский федеральный округ (СКФО), включающий 7 субъектов РФ.

В рамках федеративного государства оба вышеназванных объекта программно-целевой деятельности (федеральный округ как макрорегион и субъект Российской Федерации как регион) характеризуют субфедеральный уровень регулирования социально-экономического развития и представляют интерес как для теоретического исследования, так и для практической реализации.

При формировании целевых комплексных программ традиционно используется принципиальная логическая схема, выражаемая формулой: «цели программы — пути достижения программных целей — средства, необходимые для практической реализации путей». Программно-целевой метод позволяет органично сочетать принципы целенаправленности, ресурсообеспеченности, системного подхода. Он направлен на поиск целереализующей системы программных действий, удовлетворяющих одному из двух условий:

- ✓ достижение заданных величин целевых ориентиров при минимально допустимых затратах ресурсов и в возможно более короткие сроки;

- ✓ достижение максимально возможного целевого эффекта при заданном (ограниченном) уровне затрат на решение

программной проблемы в определенные сроки.

Для управления социально-экономическим развитием регионов Юга России (в настоящее время в этот макрорегион включаются субъекты ЮФО и СКФО), была разработана и поэтапно реализуется Федеральная целевая программа (ФЦП) «Юг России» (2002–2006 годы); (2008–2012 годы) [3].

В процессе осуществления программных мероприятий, предусмотренных на 2002–2006 г., вследствие накапливающегося отставания по срокам внедрения, а также в связи с неравномерностью и несвоевременностью финансирования возникла потребность в корректировке Программы в целом и в том числе входящих в ее состав инвестиционных проектов. Автор данной статьи принимала участие в работе по корректировке ФЦП «Юг России», которая проводилась в 2003 г. в рамках госбюджетной НИР согласно договору на ее выполнение между Минэкономразвития России и РГЭУ (РИНХ) (г. Ростов-на-Дону).

Для решения поставленной научной задачи нами были разработаны методические подходы к оценке экономической эффективности реализации программных мероприятий ФЦП «Юг России». Они базируются на официальных документах Правительства РФ. Достаточно полно и разносторонне рекомендуемый порядок изложен в издании, подготовленном Минэкономразвития России совместно с заинтересованными ведомствами [4; 5]. Кроме того, в процессе работы были учтены имеющиеся научные и практические рекомендации отечественных и зарубежных учёных в данной области, представленные в публикациях учебно-методического характера. Наиболее содержательные разработки выполнили Виленский П.Л., Лившиц В.Н., Смоляк С.А., Золотогоров В.Г., Колтынюк Б.А. [6; 7; 8].

Для более полного обоснования перспективности каждого мероприятия с точки зрения весомости предполагаемых результатов его реализации, нами было

рекомендовано оценивать следующие виды эффективности: эффективность программного мероприятия в целом; эффективность участия в программном мероприятии.

Эффективность программного мероприятия — это категория, отражающая соответствие инвестиционного проекта целям и интересам его участников. Эффективность программного мероприятия в целом оценивается с целью определения потенциальной привлекательности проекта для потенциальных участников и поиска возможных источников финансирования. Она включает в себя общественную (социально-экономическую) эффективность проекта и коммерческую эффективность проекта.

Показатели эффективности программного мероприятия в целом характеризуют с экономической точки зрения технические, технологические и организационные проектные решения. Эффективность участия в программном мероприятии определяется с целью проверки реализуемости инвестиционного проекта и выявления степени заинтересованности в нем всех участников.

Оценку экономической эффективности каждого программного мероприятия следует проводить в определенной последовательности. Сначала рассчитываются показатели эффективности программного мероприятия в целом. Это необходимо для получения агрегированной экономической оценки проектных решений и создания необходимых условий для поиска инвесторов. Затем вырабатывается схема финансирования, уточняется состав участников, определяются финансовая реализуемость и эффективность участия в программном мероприятии каждого из участников (кроме кредиторов, для которых эффективность определяется банковской маржой). Такой подход относится также к расчетам региональной и отраслевой эффективности, эффективности участия в проекте отдельных предприятий и акционеров, бюджетной эффективности и пр.

Экономическая эффективность программного мероприятия оценивается в течение расчетного периода, охватывающего временной интервал от начала проекта до его прекращения. Программное мероприятие как финансовая операция, связанная с получением доходов и осуществлением расходов, порождает денежный поток (поток реальных денег), который характеризует зависимость от времени денежных поступлений и платежей при реализации проекта, определяемую для всего расчетного периода. На каждом шаге значение денежного потока характеризуется: притоком, равным разнице денежных поступлений (или результатов в стоимостном выражении) на этом шаге; оттоком, равным платежам на этом шаге; сальдо (активным балансом, эффектом), равным разности между притоком и оттоком.

Дисконтированием денежных потоков называется приведение их разновременных (относящихся к разным шагам расчета) значений к их ценности на определенный момент времени, который называется моментом приведения. Последний может не совпадать с базовым моментом. Дисконтирование применяется к денежным потокам, выраженным в текущих, или дефлированных, ценах и в единой валюте.

Основным экономическим нормативом, используемым при дисконтировании, является норма дисконта, выражаемая в долях единицы или процентах в год. Она является экзогенно задаваемым основным экономическим нормативом, используемым при оценке эффективности программного мероприятия. В зависимости от специфики инвестиционного проекта различаются следующие нормы дисконта: коммерческая, участника проекта, социальная и бюджетная. Например, коммерческая норма дисконта применяется при оценке коммерческой эффективности проекта; она определяется с учетом альтернативной (т.е. связанной с другими проектами) эффективности использования капитала.

К показателям, рекомендуемыми для расчетов эффективности программного мероприятия, относятся: чистый доход; чистый дисконтированный доход; внутренняя норма доходности; срок окупаемости; потребность в дополнительном финансировании (стоимость проекта, капитал риска); индексы доходности затрат и инвестиций; группа показателей, характеризующих финансовое состояние предприятия — участника проекта.

Условия финансовой реализуемости проекта и значения показателей эффективности рассматриваются на основании денежного потока, конкретные составляющие которого зависят от оцениваемого вида эффективности. Чистый дисконтированный доход (ЧДД), как накопленный дисконтированный эффект за расчетный период, характеризует превышение суммарных денежных поступлений над суммарными затратами для данного проекта с учетом неравноценности эффектов (а также затрат и результатов), относящихся к различным моментам времени. Для признания программного мероприятия эффективным необходимо, чтобы ЧДД проекта был положительным.

Основным информационным документом, положенным в основу научного исследования, стала вторая редакция ФЦП «Юг России» (2002–2006 гг.), утвержденная Постановлением Правительства РФ от 29 мая 2003 г. № 310. В новом действующем варианте количество программных мероприятий было существенно сокращено по сравнению с первоначальным вариантом Программы вследствие чрезмерно обширного перечня инвестиционных проектов и возникших у властных структур опасений по поводу своевременности их завершения и полного обеспечения финансовыми ресурсами.

Из общей совокупности программных мероприятий нами были выделены проекты, имеющие коммерческую направленность, и определена их экономическая эффективность при различных условиях реализации. Названные проекты стали объектом последующего анализа и

сегментации. Оценку экономической эффективности реализации программных мероприятий ФЦП «Юг России» в целом было признано целесообразным производить посредством определения общей совокупной эффективности отдельных инвестиционных проектов, направленных на получение коммерческого эффекта. Авторская методика оценки эффективности программных мероприятий и Федеральной целевой программы в целом подробно изложена в журнале «Финансовые исследования» № 8 за 2004 г. [9]

Методика расчета по каждому инвестиционному проекту базируется на использовании формул первоначальной стоимости, нормы дисконта, новой (конечной) стоимости и экономической эффективности от реализации программного мероприятия. Экономическая эффективность программного мероприятия определяется как разность между новой (конечной) стоимостью конкретного проекта и объемом финансовых ресурсов, выделенных на его реализацию. Общая экономическая эффективность мероприятий Программы определяется как суммарная экономическая эффективность всех проектов, направленных на получение коммерческого эффекта.

В практической деятельности объективно наличествуют разнообразные проблемы организационного и экономического характера, затрудняющие применение программно-целевого подхода в территориальном управлении, которые объективно предопределяют целесообразность модернизации деятельности по программированию социально-экономического развития. Для преодоления накопившихся несовершенств представляется целесообразным рекомендовать поэтапное уменьшение числа федеральных целевых программ, разрабатываемых для макрорегионов (федеральных округов) и регионов (субъектов Российской Федерации). Данная мера будет способствовать ориентации потенциальных объектов инвестирования на формирование собственных программ регионального развития

без целевого привлечения средств федерального бюджета. Такому подходу должна соответствовать и проводимая Правительством страны политика, направленная на увеличение числа субъектов Российской Федерации с достаточной бюджетной обеспеченностью. Соблюдение названных оснований позволит Минэкономразвития России сосредоточиться на межрегиональных целевых программах, ведомственных программах, а также на программах проблемных территорий, не совпадающих с границами субъектов Российской Федерации.

Далее, следовало бы закрепить наметившиеся тенденции по сокращению количества принимаемых на разных уровнях управления территориальных программ. Это создает предпосылки для проведения работы по ранжированию направлений инвестирования при формировании перечня инвестиционных проектов в составе федеральных целевых программ. Такая мера позволит обеспечить концентрацию различных видов ресурсов, а также принятие мер институционального характера, направленных на повышение эффективности расходования бюджетных средств в рамках реализуемых программ.

Одновременно при разработке территориальных программ необходимо было бы ужесточить требования к целям, структуре, составу приоритетных мероприятий, сосредоточив усилия на инвестиционных проектах, дающих наибольшие мультиплексионные эффекты для экономики и социальной сферы административно-территориальных образований. Нужно создавать такие внутренние и внешние условия, при которых каждая программа по мере её развёртывания переходила бы на режим самофинансирования и саморазвития. Иными словами, реализуемые мероприятия с быстрой окупаемостью затрат перманентно создавали бы средства для обеспечения финансирования последующих мероприятий программы.

И, наконец, территориальные целевые программы, разрабатываемые, как пра-

вило, на средне- и долгосрочный периоды, должны корректироваться, обновляться, адаптироваться к изменяющимся целям и условиям. Необходимо проводить мониторинг реализуемых программ (в режиме реального времени) и периодическую корректировку (как правило, один раз в год) состава, объемов финансирования и сроков реализации программных мероприятий.

При практическом достижении сформулированных выше положений потребуют совершенствования методические основы и инструментарий анализа эффективности инвестиционных проектов и результативности важнейших этапов реализации каждой программы как системы, а не только как суммы отдельных мероприятий, для которых применяются частные (отечественные и зарубежные) методики оценки эффективности.

В целом в улучшении нуждается весь организационно-экономический механизм привлечения инвестиций в объемах, требуемых для полного обеспечения финансовыми средствами мероприятий, включаемых в федеральные целевые программы регионального развития. Данный механизм должен базироваться на новых методических подходах и стимулировать потенциальных партнеров к выполнению взятых на себя обязательств по участию в реализации соответствующих инвестиционных проектов, так как финансирование их из федерального бюджета может носить лишь ограниченный характер.

#### **БИБЛИОГРАФИЧЕСКИЙ СПИСОК:**

1. Приоритеты и критерии отбора программ. Утверждены протоколом № 23 заседания Правительства Российской Федерации от 26 июня 2003 г. (<http://fcp.vpk.ru/npd/materialskzased.htm>)
2. Указ Президента РФ от 13 мая 2000 г. № 849 «О полномочном представителе Президента Российской Федерации в федеральном округе» с учетом изменений и дополнений, внесенных Указом Президента РФ от 19 января 2010 г. № 82. Доступ из справочно-правовой системы «КонсультантПлюс» (<http://www.consultant.ru>).

3. Постановление Правительства Российской Федерации от 8 августа 2001 г. № 581 (в ред. постановления Правительства Российской Федерации от 29 мая 2003 г. № 310) и постановление Правительства Российской Федерации от 14 января 2008 г. № 10. Доступ из справочно-правовой системы «КонсультантПлюс» (<http://www.consultant.ru>).

4. Порядок разработки и реализации федеральных целевых программ и межгосударственных целевых программ, в осуществлении которых участвует Российская Федерация. Утверждён Постановлением Правительства РФ от 26 июня 1995 г. № 594 (редакция от 24 мая 2010 г.) Доступ из справочно-правовой системы «КонсультантПлюс» (<http://www.consultant.ru>).

5. Методические рекомендации по оценке эффективности инвестиционных проектов: (Вторая редакция) / Министер-

ство экономики РФ, Министерство финансов РФ, Государственный Комитет по строительству, архитектуре и жилищной политике; рук. авт. кол.: Коссов В.В., Лившиц В.Н., Шахназаров А.Г. — М.: ОАО «НПО Издательство «Экономика», 2000. — 421 с.

6. Виленский П.Л., Лившиц В.Н., Смоляк С.А. Оценка эффективности инвестиционных проектов: Теория и практика. — М.: Дело, 2001. — 832 с.

7. Золотогоров В.Г. Инвестиционное проектирование. — Мн.: ИП «Экоперспектива», 1998. — 463 с.

8. Колтынюк Б.А. Инвестиционные проекты. — СПб.: Издательство Михайлова В.А., 2000. — 422 с.

9. Молчанова Н.П. Методические подходы к оценке эффективности программных мероприятий (на примере ФЦП «Юг России») // Финансовые исследования. — 2004. — № 8. — С.68–74.

© Осипов В.А.,  
к.э.н., доцент, заместитель директора  
филиала по науке,  
Российский государственный социальный  
университет, филиал в г. Обнинске  
Эл.почта: osipovvladimi@yandex.ru

## РЕГИОНАЛЬНАЯ СОСТАВЛЯЮЩАЯ ИННОВАЦИОННО- ИНВЕСТИЦИОННОГО КЛИМАТА РОССИИ

*Дана оценка современного состояния инвестиционного климата России в сопоставлении с рядом зарубежных стран. Показана важность регионального звена управления инновационными и инвестиционными процессами. Приведены основные направления осуществления мер по улучшению инвестиционного климата субъектов РФ, основанные на анализе наилучших и наихудших практик регионов в этой области. Приведены примеры успешных в данной сфере регионов РФ. Намечены меры по определению и реализации научно-технических приоритетов региона и обеспечению инновационной предпринимательской активности, в том числе финансовому.*

**Ключевые слова:** инновационный потенциал, инвестиционный климат, иностранные инвестиции, региональная экономика, финансовое обеспечение

Основная проблема, которую необходимо будет решать нашей стране в посткризисный период — это повышение

качества развития российской экономики. Речь идёт прежде всего о модернизации производства, создании эффективных, более высокооплачиваемых рабочих мест, росте производительности труда. Всё это требует значительных объёмов инвестирования в развитие отечественной экономики, создания в стране благоприятного инвестиционного климата, прежде всего для частных инвесторов. Выступая на IX Международном инвестиционном форуме «Сочи-2010» 17 сентября 2010 г. с докладом «Инвестиционный климат: цели, ожидания и результаты», Председатель Правительства РФ В.В. Путин подчеркнул, что «только масштабные частные инвестиции позволят решить стратегические задачи модернизации страны ... Никакие действия государства, никакие бюджетные ресурсы или административные решения не заменят каждодневной кропотливой работы частного бизнеса. Именно его действия шаг за шагом меняют характер экономики, формируют её новое, инновационное лицо» [1].

Однако, несмотря на нарастающее внимание, уделяемое вопросам формирования благоприятного инвестиционного климата в России на самом высоком уровне, пока назвать его благоприятным нельзя. В этом отношении интересна оценка, приведённая в отчёте Всемирного банка «Ведение бизнеса в 2009 году» извученная министром экономического развития РФ Э.С. Набиуллиной на совещании по вопросам инвестиционного климата в России, состоявшемся 2 февраля 2010 г. в Кремле под руководством Президента РФ Д.А. Медведева [2]. Из 183 рассмотренных в отчёте стран Россия занимает 120-е место в целом (112-е в 2008 г.) с очень плохими показателями по ряду критериев (табл. 1).

Как видно из данных таблицы 1, если среди стран БРИК Россия особо не выделяется ни в худшую, ни в лучшую сторону, то по сравнению со своими партнёрами по Единому экономическому пространству (ЕЭП) значительно проигрывает. Так, Казахстан опережает Россию

по восьми факторам из десяти (кроме международных торговых операций и выполнения обязательств по контрактам), а Белоруссия — по семи (кроме получения кредита, защиты интересов инвесторов и уплаты налогов).

Относительно хорошо обстоит дело в России с выполнением обязательств по контрактам (19-е место), хуже всего — с получением разрешения на строительство (182-е место из 183).

Последний параметр может быть наглядно проиллюстрирован таблицей 2.

Как наглядно видно из таблицы 2, относительно небольшое количество процедур и сравнительно короткий срок, а также невысокая стоимость получения разрешения на строительство позволили Ростову-на-Дону с населением 1 050

тыс.чел. привлечь прямых иностранных инвестиций (ПИИ) на сумму 655 млн долл. США. Наоборот, большое количество процедур, более чем трёхлетний (!) срок их прохождения в Воронеже (население которого — 843 тыс.чел. — примерно сопоставимо с Ростовом-на-Дону) привели к тому, что прямые иностранные инвестиции в этот регион составили всего 104 млн долл. США (в 6,3 раза меньше).

В последнее время усилия федерального правительства по развитию тенденций инновационной переориентации российской экономики существенно активизировались. Однако в условиях России как федеративного государства эти усилия должны быть дополнены и соответствующими усилиями со стороны субъектов РФ. Причём регионы не должны

**Таблица 1.** Ведение бизнеса в странах БРИК и ЕЭП в сравнении с США

Факторы ведения бизнеса	Оценка стран по итогам 2009 г.						
	Страны БРИК				Страны ЕЭП		США
	Бразилия	Россия	Индия	Китай	Казахстан	Белоруссия	
<b>Простота ведения бизнеса (общая оценка)</b>	<b>129</b>	<b>120</b>	<b>133</b>	<b>89</b>	<b>63</b>	<b>58</b>	<b>4</b>
Открытие бизнеса	126	<b>106</b>	169	151	82	7	8
Получение разрешения на строительство	113	<b>182</b>	175	180	143	44	25
Найм сотрудников	138	<b>109</b>	104	140	38	32	1
Регистрация имущества	120	<b>45</b>	93	32	31	10	4
Получение кредита	87	<b>87</b>	30	61	43	113	4
Защита интересов инвесторов	73	<b>93</b>	41	93	57	109	5
Уплата налогов	150	<b>103</b>	169	130	52	183	61
Международные торговые операции	100	<b>162</b>	94	44	182	129	18
Выполнение обязательств по контрактам	100	<b>19</b>	182	18	34	12	8
Закрытие бизнеса	131	<b>92</b>	138	65	54	74	15

Источник: <http://www.economy.gov.ru/minec/activity/sections/investmentpolicy/doc201002101210>

**Таблица 2.** Рейтинг российских городов по индикатору получения разрешений на строительство

Город	Процедуры (количество)	Срок (в днях)	Стоимость (в % от ВНД на душу населения)	ПИИ в регион (млн долл. США)
Ростов-на-Дону	22	194	272,9	655,0
Казань	23	350	396,1	387,7
Иркутск	26	304	487,4	744,9
Пермь	24	263	1 060,2	434,0
Петрозаводск	28	365	270,3	250,1
Томск	44	233	502,1	1 247,6
Тверь	26	390	826,9	332,3
Санкт-Петербург	29	299	2 116,2	7 467,8
Воронеж	48	1 207	399,1	104,0
Москва	54	704	2 612,8	27 962,7

Источник: <http://www.economy.gov.ru/minec/activity/sections/investmentpolicy/doc201002101210>

ограничиваться ролью ведомых в tandemе с федеральными органами власти, а должны быть способны самостоятельно решать крупномасштабные задачи в области ускорения инновационного развития территорий и его инвестиционного обеспечения.

Трудно не согласиться с мнением главы Администрации Президента РФ С.Е. Нарышкина, что в сегодняшних условиях большинство регионов могут найти альтернативные источники устойчивого развития, только в полной мере мобилизовав возможности инновационного обеспечения региональной экономики, обеспечив тем самым своим хозяйствующим субъектам необходимую меру конкурентоспособности на отечественных и мировых рынках. Такой тренд хозяйственного развития требует, помимо соответствующего круга полномочий, качественно нового уровня управления в региональном звене российской экономики, в центр которого перемещаются вопросы привлечения инвестиций в реальный сектор экономики, прежде всего в сферу высокотехнологичных отраслей, а также «подкрепление» этих инвестиций соответствующим уровнем конкурентоспособных и практически востребованных рынком инновационных разработок [3, с.52–53].

Несмотря на осознание руководством страны и субъектов РФ безальтернативности инновационного пути развития экономики, практическая работа большинства регионов в этом направлении пока малоэффективна. Так, по мнению члена Комитета по инвестиционной политике Торгово-Промышленной Палаты РФ Д.В. Любомудрова, разрабатываемые администрациями субъектов РФ так называемые «Инвестиционные паспорта регионов» зачастую похожи на статистические справки и туристические буклеты и, как правило, не содержат важнейшей для инвесторов информации, в которой в первую очередь заинтересован любой кредитор. В частности, не приводится информация об уже успешно реализован-

ных в регионе проектах, об их фактической рентабельности и доходности вложения в капитал, а ведь собственно главное, что волнует любого инвестора — сколько он может заработать на своих вложениях и какова возможная рентабельность активов [4, с. 13].

Между тем, как показывает международный опыт и российская практика инновационного развития и создания инвестиционного климата, большая область мер в этом вопросе находится на уровне субъектов РФ, а эффективность усилий регионального уровня власти и персонально главы региональной администрации могут иметь решающее значение при выборе прямыми инвесторами места территориальной локализации своих производств и иных инвестиций.

Как показывает практика, зачастую низкое качество информационно-аналитической работы региональных администраций в области формирования и развития инновационно-инвестиционного потенциала, отсутствие надлежащего научно-методического обеспечения этой работы не позволяет им разрабатывать качественные, жизнеспособные планы привлечения инвестиций и обеспечения инновационного развития.

В этом плане представляет особый интерес «Модельная программа улучшения инвестиционного климата в субъекте Российской Федерации», разработанная общероссийской общественной организацией «Деловая Россия». Эта программа была представлена и единогласно одобрена 25 августа 2010 г. на Экспертном совете по региональной инвестиционной политике при Министерстве регионального развития РФ [5], а осенью 2010 г. её предполагается рассмотреть на Госсовете РФ, который будет посвящён региональному инвестиционному климату.

Разработчиками программы предложены следующие основные направления осуществления мер по улучшению инвестиционного климата субъектов РФ:

1) создание благоприятной для инвестиций административной среды;

- 2) создание подготовленной инфраструктуры для инвестиций;
- 3) формирование финансовых механизмов привлечения и поддержки инвестиций;
- 4) стимулирование спроса на продукцию создаваемых инвесторами производств;
- 5) налоговое стимулирование инвестиций;
- 6) формирование привлекательных тарифных условий для инвестиций;
- 7) обеспечение поставщиками создаваемых в результате инвестиций производств;
- 8) кадровое обеспечение инвестиций.

В качестве приложений к программе представлены результаты анализа наилучших и наихудших практик создания инвестиционного климата в субъектах РФ. Так, анализ наилучшей практики привлечения инвестиций и развития бизнеса субъектами РФ позволил разработчикам программы выделить следующие ключевые и наиболее успешные меры улучшения инвестиционного климата:

- 1) создание готовых промышленных площадок;
- 2) максимальное сокращение сроков начала бизнеса;
- 3) благоприятная административная среда;
- 4) помощь в финансировании инвестиционных проектов;
- 5) благоприятный налоговый режим;
- 6) создание индустриальных парков и технопарков.

Анализ худшей практики привлечения инвестиций и развития бизнеса субъектами РФ позволил выделить ключевые и наиболее значительные факторы, ухудшающие инвестиционный климат, которые разработчики программы объединили в две группы.

К факторам, в целом снижающим и подавляющим деловую и инвестиционную активность в регионе, относятся:

- 1) отсутствие единой стратегии развития региона и, соответственно, инвестиционных приоритетов, поддержанных бизнесом и обществом;
  - 2) низкий уровень сотрудничества администрации региона и бизнеса;
  - 3) отсутствие или плохая история поддержки инвестиционной активности;
  - 4) устранение администрации от решения системных проблем;
  - 5) неразвитая финансовая система, отсутствие значимых участников финансового процесса, узкий выбор финансовых инструментов;
  - 6) правоохранительный разгул и рейдерство;
  - 7) игнорирование среднего и малого бизнеса;
  - 8) клановость местной элиты.
- К факторам, препятствующие реализации конкретного инвестиционного проекта, относятся:
- 1) отсутствие «одного окна»;
  - 2) бессистемность мер поддержки инвестиционных проектов;
  - 3) бюрократия и некомпетентность, низкое информационное освещение порядка и условий выполнения функций государственными службами и монополистами;
  - 4) монополизация рынков, ограничение конкуренции;
  - 5) недоступность земельных ресурсов;
  - 6) недоступность энергоресурсов и услуг производственного характера.

В России есть отдельные регионы, которые уже добились определённых успехов в создании благоприятного инновационно-инвестиционного климата и привлечении инвестиций на свою территорию, в том числе и иностранных. В частности, интересный и продуктивный опыт работы в этом направлении накоплен в Ростовской области [3, с. 64–71], где создана законодательная основа инновационной деятельности (областной закон от 28.11.2006 № 591-ЗС «Об инновационной деятельности в Ростовской области»), на протяжении ряда лет разра-

батываются и реализуются областные целевые программы развития инновационной деятельности, в целях информационной поддержки создан и функционирует инновационный портал Ростовской области в сети «Интернет» [6]. Инновационно-инвестиционный потенциал Ростовской области был широко представлен на X Московском международном салоне инноваций и инвестиций 7-10 сентября 2010 г.

Активно развивает свой инновационно-инвестиционный потенциал и Калужская область. По итогам 2009 года она вошла в тройку лидеров среди субъектов РФ по доле прямых иностранных инвестиций в валовом региональном продукте (ВРП) — 12% наряду с Ненецким автономным округом (13%) и Сахалинской областью (12%), причём отрыв от региона, занимающего четвёртое место — Амурской области — весьма существенный — 7,2 процентных пункта [7].

Ненецкий АО и Сахалин традиционно специализируются на добыче углеводородов, Калужская же область представляет собой желаемый российскими властями пример привлечения денег в несырьевое высокотехнологичное производство. Прежде всего речь идёт о реализации крупных автосборочных проектов на средства Volkswagen, Volvo, Peugeot, Citroen и Mitsubishi.

В обзоре Международной организации кредиторов, подготовленном накануне IX Международного инвестиционного форума «Сочи-2010», отмечается, что вслед за этими автомобильными концернами в Калужскую область в 2009 году подтянулись иностранные производители различных сопутствующих компонентов машиностроения.

По данным за первый квартал 2010 года, иностранные инвестиции на душу населения составили по Калужской области 350,9 долл. США, при этом по Центральному федеральному округу — 158,8 долл. США, по России в целом — 92,6 долл. США. По этому показателю Калужская область заняла в I квартале

2010 г. второе место в ЦФО и третье — в России (по итогам 2009 года — восьмое).

Прямые иностранные инвестиции на душу населения за этот же период составили по Калужской области 329,6 долл. США, при этом по ЦФО — 42,4 долл. США, по России в целом — 18,5 долл. США. По этому показателю Калужская область заняла в I квартале 2010 г. первое место как в ЦФО (в 2009 году было второе), так и в России (в 2009 году — четвёртое) [8].

Таким образом, Калужская область является одним из лидеров по привлечению российских и иностранных инвестиций в региональную экономику. Это обусловлено как выгодным экономико-географическим положением области, так и многолетней и эффективной работой областного правительства в данном направлении.

Для всех регионов РФ актуальна проблема крупномасштабного обновления предельно устаревших основных фондов и определения наиболее эффективных направлений развития региона. В связи с этим стоят задачи определения и реализации научно-технических приоритетов региона и обеспечения инновационной предпринимательской активности. Для этого необходимо провести научное исследование инновационного потенциала региона и выявить причины, препятствующие модернизации его экономики. В рамках этого исследования необходимо:

1) проанализировать нормативно-правовое обеспечение инновационной деятельности;

2) проанализировать состояние и перспективы развития инфраструктуры инновационного предпринимательства;

3) проанализировать состояние и перспективы развития инфраструктуры услуг для бизнеса;

4) проанализировать состояние и перспективы развития информационного обеспечения инновационной деятельности и системы продвижения технологий;

5) проанализировать состояние и сформулировать предложения по созда-

нию системы подготовки кадров для инновационного предпринимательства;

6) разработать предложения по созданию системы финансово-инвестиционного и социального обеспечения инновационной деятельности.

Для экономической оправданности инновационного развития также необходимо создать благоприятный инвестиционный климат, обеспечивающий спрос на инновации и индустриальную базу их воплощения. В противном случае, даже если России удастся стать одним из лидеров в инновационной сфере, однако при этом не будет улучшен инвестиционный климат, то создаваемые в стране инновации станут интеллектуальным сырьем для развития компаний и экономик других стран, а не ресурсом развития национальной экономики.

Важнейшим условием сбалансированного развития инновационно-инвестиционного потенциала региона является обеспечение его финансовыми ресурсами. Необходимо, в частности, сформулировать предложения по повышению эффективности бюджетного финансирования регионального инновационного развития и его инвестирования в рамках государственно-частного партнёрства. В рамках этого направления региональным властям необходимо сформулировать предложения по:

1) порядку предоставления государственных гарантий субъекта РФ по реализуемым инвестициям;

2) порядку предоставления инвестиционных грантов субъектом РФ;

3) порядку субсидирования процентной ставки по кредитам, привлекаемым инвесторами;

4) созданию инвестиционного фонда субъекта РФ, разработке механизма формирования его капитала, процедуры участия фонда в финансировании реализуемых в регионе инвестиций;

5) организации взаимодействия субъекта РФ с инвестиционными и венчурными фондами, банками, иностранными государственными инвестицион-

ными агентствами, специализированными финансовыми учреждениями и организациями с целью использования их потенциала и возможностей по финансированию и поддержке инвестиций на территории субъекта РФ;

6) организации взаимодействия субъекта РФ с российскими и международными институтами развития (Корпорация Развития «ВЭБ», Российский Инвестиционный Фонд, Европейский Банк Реконструкции и Развития, Всемирный банк, международные инвестиционные и инфраструктурные банки и финансовые учреждения) с целью использования их потенциала и возможностей по финансированию и поддержке инвестиций на территории субъекта РФ;

7) разработке моделей финансирования инвестиционных проектов в субъекте РФ с использованием механизмов государственно-частного партнёрства

Реализация перечисленных в настоящей статье мер будет способствовать всестороннему развитию инновационно-инвестиционного потенциала регионов РФ.

#### **БИБЛИОГРАФИЧЕСКИЙ СПИСОК:**

1. Путин В.В. Выступление на IX Международном инвестиционном форуме «Сочи-2010» 17 сентября 2010 г. / Сайт Председателя Правительства РФ Владимира Путина [Электронный ресурс] Режим доступа: <http://www.premier.gov.ru/visits/tu/12244/events/12248>.

2. Инвестиционный климат Российской Федерации. Материалы Минэкономразвития РФ к совещанию у Президента РФ Д.А. Медведева 2 февраля 2010 г. / Сайт Министерства экономического развития РФ [Электронный ресурс] Режим доступа: [http://www.economy.gov.ru/minec/activity\\_sections/investmentpolicy/doc201002101210](http://www.economy.gov.ru/minec/activity_sections/investmentpolicy/doc201002101210).

3. Нарышкин С.Е. Инновационный потенциал российских регионов и пути его использования как фактора привлечения иностранных инвестиций / С.Е. Нарышкин // Роль субъектов Федерации в формировании инновационной модели

развития экономики России / Отв. ред. Е.М. Бухвальд, А.В. Виленский. — М.: Книжный дом «ЛИБРОКОМ», 2009. — С. 52-76.

4. Любомудров Д.В. Как повысить инновационную эффективность регионов / Д.В. Любомудров // Инновации и инвестиции для модернизации и технологического перевооружения экономики России. Сб. материалов. — М.: ФГУ НИИ РИНКЦЭ, НП «Инноватика», 2010. — С. 12-15.

5. Модельная программа улучшения инвестиционного климата в субъекте Российской Федерации / Сайт Министерства регионального развития РФ [Элек-

тронный ресурс] Режим доступа: [http://www.minregion.ru/exp\\_sovet/631.html](http://www.minregion.ru/exp_sovet/631.html).

6. Инновационный портал Ростовской области [Электронный ресурс] Режим доступа: <http://www.novadon.ru/ru/>.

7. Вислогузов В. Инвесторы предпочитают сырьё и автомобили // Коммерсантъ. — 2010. — 16 сентября. — С. 6.

8. Сайт территориального органа Федеральной службы государственной статистики по Калужской области (Калугастат) [Электронный ресурс] Режим доступа: <http://www.kalugastat.ru/digital/region5/default.aspx>.

на микроуровне, финансовая диагностика, индикативный бюджет.

В условиях рыночной экономики эффективное управление финансами в сложных интегрированных комплексах, к которым можно отнести корпоративные формы ведения бизнеса, является приоритетным, обеспечивает их экономическую стабильность и стратегическое развитие.

В свою очередь, одним из основных направлений повышения эффективности финансового менеджмента в современных условиях хозяйствования является совершенствование корпоративного финансового планирования, которое представляет собой процесс разработки системы финансовых планов и плановых показателей по обеспечению развития корпораций необходимыми финансовыми ресурсами и повышению эффективности их деятельности. Требования к корпоративному финансовому планированию отражены в правовых актах, регламентирующих деятельность хозяйственных обществ и определяющих порядок эмиссии ценных бумаг, а также в стандартах корпоративного поведения.

Корпоративное финансовое планирование с позиций управленческого подхода является важнейшей функцией финансового менеджмента, в процессе реализации которой определяются стратегические и тактические цели финансовой деятельности корпоративных структур, необходимые для их реализации финансовые ресурсы, осуществляется совокупность мероприятий по планомерному формированию и использованию денежных доходов, накоплений и поступлений в соответствии с целями и задачами, поставленными в финансовых планах, бизнес-планах и документах, определяющих корпоративную финансовую политику.

Корпоративное финансовое планирование предполагает анализ возможностей инвестирования и текущего финансирования, прогнозирование последствий принимаемых финансовых решений,

© Барашьян В.Ю.,  
к.э.н., доцент,  
зав. каф. «Корпоративные финансы  
и финансовый менеджмент»,  
Ростовский государственный  
экономический университет (РИНХ)

© Куллик О.С.,  
ассистент каф. «Корпоративные  
финансы и финансовый менеджмент»  
Ростовский государственный  
экономический университет (РИНХ)

## РАЗВИТИЕ МЕТОДИЧЕСКОГО ИНСТРУМЕНТАРИЯ КОРПОРАТИВ- НОГО ФИНАНСОВОГО ПЛАНИРОВАНИЯ

В статье совершенствование методического инструментария корпоративного финансового планирования рассматривается с позиций обеспечения эффективного управления финансами и стратегического развития корпораций в России. Особое внимание уделено разработке методики индикативного финансового планирования на микроуровне, основанной на синтезе интегральной рейтинговой методики проведения финансовой диагностики, бюджетного метода и детализированных методов построения эталонной динамики развития, графа настойательности в устранении проблем в финансовом состоянии предприятия. В статье приводится практический пример реализации предложенной методики на корпоративном уровне.

**Ключевые слова:** управление финансами, корпоративное финансовое планирование, индикативное планирование

оценку соответствия результатов, достигнутых корпорацией, параметрам, установленным в финансовом плане.

В странах с развитой рыночной экономикой корпоративное финансовое планирование рассматривается еще более широко как процесс анализа дивидендной, финансовой и инвестиционной политики, прогнозирования их результатов, воздействия этих результатов на экономическое окружение корпорации и принятия решений о допустимом уровне риска и выборе проектов [1, с.552].

В отечественной практике корпоративного финансового планирования находят применение методы экономического анализа (расчетно-аналитические), нормативный, балансовых расчетов, денежных потоков, коэффициентный, пропорциональных зависимостей, ситуационного анализа, экспертных оценок, экстраполяции, метод многовариантности расчетов, методы экономико-математического моделирования. В современных условиях практически любое финансовое решение базируется на методе многовариантности расчетов, ориентированном на разработку оптимистического и пессимистического вариантов развития событий, альтернативных вариантов плановых расчетов, выбор оптимального из них. При этом критерии выбора могут задаваться различные: минимум текущих затрат; минимум вложений капитала при наибольшей эффективности его использования; минимум времени на оборот капитала, максимум дохода на рубль вложенного капитала; максимум доходности капитала; максимум сохранности финансовых ресурсов. Экономико-математическое моделирование, позволяющее количественно выразить тесноту взаимосвязи между финансовыми показателями и основными факторами, их определяющими, также позволяет перейти от средних величин к многовариантным расчетам финансовых показателей.

В зарубежной практике корпоративного финансового планирования в качестве инструментов прогнозирования и пла-

нирования достаточно широко применяются три альтернативные модели: система алгебраических уравнений, модель линейного программирования, эконометрическая модель. Исходными данными для моделей служит экономическая, учетная и рыночная информация (курс акций, коэффициент дивидендных выплат, стоимость капитала и др.). Результатом использования моделей финансового планирования являются прогностические варианты финансовых отчетов (прогнозный отчет о движении денежных средств, прогнозный отчет о нераспределенной прибыли и т.д.), а также прогнозные значения важнейших финансовых показателей корпораций (курс акций, дивиденд на акцию, прибыль на акцию), прогноз результатов новой эмиссии акций и облигаций.

В рамках корпоративной структуры вопросы совершенствования методического инструментария финансового планирования, как деятельности корпорации в целом, так и отдельных автономных бизнес-единиц, приобретают особую важность. Как известно, с точки зрения обязательности плановых заданий, различают следующие формы финансового планирования: директивное, представляющее собой процесс принятия решений, имеющих обязательный характер для объектов планирования, индикативное планирование (от лат. «*indicator*» — указатель) — рекомендательное, советующее, ориентирующее планирование, не носящее обязательный для исполнения характер. Следует отметить, что на государственном и региональном уровнях проблемы индикативного управления и индикативного планирования получили достаточно глубокое теоретическое обоснование и широкое практическое применение.

Индикативное планирование получило распространение не только на уровне государства, в последнее время в России и за рубежом активно разрабатываются индикативные методики планирования на уровне хозяйствующих субъектов.

Суть последних «состоит в определении ориентиров или индикаторов, которые отражают деятельность экономического субъекта» [2], способствующих повышению эффективности финансового планирования, бюджетирования, прогнозирования, учета и контроля деятельности предприятий и корпораций.

Вопросы индикативного планирования на уровне отдельных предприятий рассматриваются в работах отечественных ученых-экономистов С. Агапцова, Т. Любановой, Л. Мясоедовой и др. По мнению большинства специалистов, индикативное планирование является преимущественно методом косвенного воздействия на субъекты экономической деятельности. Не сковывая инициативу частного бизнеса (и государственных компаний или государственно-частного капитала), оно создает очень важные ориентиры для бизнеса, для стратегического планирования корпораций, ориентируя их, в том числе в мировой экономике, в экономике отдельных регионов, в смежных отраслях [3]. Академик РАН А.А. Кокошин, указывая на целесообразность внедрения методик индикативного планирования на микроуровне отмечает, что «в современных условиях в России стратегическое планирование может быть как индикативным, так и директивным (для сравнительно ограниченного числа направлений национального развития), ... роль бизнеса должна быть более значительной в индикативном планировании» [3].

Однако применение индикативного планирования на корпоративном уровне является новым подходом как для российских, так и для зарубежных предприятий. В мировой экономической теории и практике большинство теоретических и методических положений индикативного планирования остаются дискуссионными и недостаточно разработанными.

Кроме того, практика показывает, что участие в программах, разработанных не в рамках единой системы индикативного планирования, не обеспечивает подсистемам корпорации возможного эконо-

мического роста, не позволяет реализовать возникающий синергетический эффект, отрицательно сказывается на результатах деятельности автономных подразделений корпорации, создавая угрозу экономической безопасности корпорации в целом.

С этих позиций очевидна необходимость разработки соответствующих методик индикативного планирования на корпоративном уровне. В результате проведенного исследования предложен возможный подход к решению указанной проблемы, состоящий в разработке методического обеспечения индикативного финансового планирования на микроуровне.

Предложенная методика индикативного финансового планирования, базирующаяся на разработках специалистов данной сферы (В.Г. Ерохин, С.А. Агапцов, А.И. Мордвинцев, П.А. Фомин, Л.С. Шаховская и других), а также интегральной рейтинговой методики проведения финансовой диагностики (О. Трофимова) и детализированных методах, основанных на выявлении «эталонной динамики развития» (методика А.С. Тонких), состоит из семи последовательных этапов:

1 этап. Проведение рейтинговой оценки финансового состояния предприятия на основе прогнозного баланса на конец предпланового периода.

2 этап. Разработка индикативных бюджетов предприятия (индикативного бюджета движения денежных средств, индикативного бюджета прибылей и убытков, индикативного прогнозного баланса).

3 этап. Корректировка статей бюджетов на основании рассчитанных индикаторов.

4 этап. Расчет рейтинга предприятия, анализ выполнения статей прогнозного баланса, построение эталонной динамики развития, графа настойчивости в устранении проблем в финансовом состоянии с целью выявления «узких» мест в деятельности предприятия.

5 этап. Корректировка статей бюджетов по приведенным расчетам.

6 этап. Принятие индикативного бюджета на плановый период.

7 этап. Выполнение индикативного бюджета и контроль за ходом его реализации.

Цель первого этапа состоит в том, чтобы оценить финансовое состояние предприятия путем расчета обобщающего интегрального коэффициента и отнесения его к одной из пяти рейтинговых групп (очень низкое; низкое; на среднем уровне; на уровне выше среднего; отличное выполнение статей бюджета), определить, какую величину в процентном измерении составило выполнение предприятием запланированных статей баланса на конец предпланового периода по сравнению с его началом, а также выработать ориентир выполнения и изменения статей баланса в плановом периоде.

Алгоритм аналитических процедур первого этапа включает следующую последовательность действий:

1. Проведение динамического и структурного анализа баланса предприятия за предшествующий период.

2. Отбор коэффициентов, характеризующих финансовое состояние предприятия с позиций наличия оптимальных (показатели ликвидности и финансовой устойчивости) или среднеотраслевых (показатели рентабельности и деловой активности) значений, их сравнительный анализ.

3. Анализ взаимосвязей финансовых коэффициентов на основе «диаграммы» Дюпон.

4. Расчет интегрального коэффициента подобия (сходства) структуры баланса ( $I_{\Pi}$ ), который является обобщающей характеристикой отклонения фактических данных от плановых, позволяет сделать вывод о том, на сколько процентов предприятие выполнило планируемые статьи, а также оценить насколько процентов изменилась структура баланса на конец периода [4].

5. Расчет линейного и квадратичного коэффициентов структурных сдвигов ( $I_{ЛС}$ ,  $I_{КС}$ ), анализ которых позволяет оценить, на сколько процентных пунктов в среднем изменилась структура баланса промышленного предприятия [4].

6. Расчет интегрального показателя финансового состояния по модифицированной формуле:  $I_{МФСj} = x_0 + (x_i - x_0)d_i$ ,

где  $d_i$  — вес финансового коэффициента,  $x_i$  — фактическое значение коэффициента,

$x_0$  — оптимальное значение финансового коэффициента.

Показатель  $I_{МФСj}$  рассчитывается по каждому из коэффициентов, среднее арифметическое всех значений показателей включается в расчет итогового рейтинга.

7. Расчет стандартного отклонения финансовых показателей от среднеотраслевых по модифицированной формуле:

$$I_{CFC} = \sqrt{\frac{n-1}{n} \sum (x_i - x_0)^2 d_i} = 1,2827 .$$

8. Определение коэффициента рейтинговой оценки по формуле:

$$I_{об} = \frac{D_1 \cdot I_{МФС} + D_2 \cdot I_{CFC} + D_3 \cdot I_n + D_4 \cdot I_{ЛС} + D_5 \cdot I_{КС}}{k \cdot \sum D_i} ,$$

где  $k$  — число коэффициентов,  $D_i$  — вес коэффициента.

Для анализируемого предприятия ОАО «Донской табак» получаем следующие значения показателей:

а). Интегральный коэффициент подобия (сходства) структуры баланса  $I_{\Pi} = 0,809164$ , предприятие выполнило планируемые статьи на 80,92%, структура баланса на конец периода по сравнению с началом изменилась почти на 81%.

б). Среднее линейное отклонение структур балансов равно 4,4543 процентных пунктов, квадратичное отклонение структур балансов равно 6,4415 процентных пунктов. В среднем изменение структуры баланса составило 5,4479 процентных пунктов.

в). Интегральный показатель финансового состояния:  $I_{МФС} = 0,98315$ .

г). Стандартное отклонение финансовых показателей от их среднеотраслевых значений равно 1,2827.

д). Итоговый рейтинг (коэффициент рейтинговой оценки) составил 0,9248.

В рамках второго этапа на основе информации, предоставленной центрами финансовой ответственности предприятия (планы потребности в сырье и материалах, затрат на оплату труда и т.д.), а также результатов расчетов показателей первого этапа осуществляется последовательная разработка индикативных финансовых планов (бюджетов). Согласно предлагаемой методике индикативный бюджет движения денежных средств, индикативный бюджет прибылей и убытков, индикативный прогнозный баланс включают не только плановые статьи, но и рассчитанные на их основе индикаторы планового и предпланового периодов, рекомендуемые нормативные значения и рекомендуемую динамику.

Структурно индикативные бюджеты состоят из трех частей:

а) обязательная часть бюджета — статьи и показатели, рекомендуемые к включению в бюджеты в справочной литературе, нормативно-правовых актах, методических положениях;

б) справочные статьи — это статьи бюджета, представляющие собой расчет показателей на основании статей данного бюджета или статей, взятых из других бюджетов для расчета индикаторов;

в) индикаторы — рассчитанные финансовые показатели, отражающие положительные или негативные изменения в хозяйственной деятельности предприятия путем сравнения с рекомендуемыми значениями и индикаторами предпланового периода.

Ввиду большого объема рассчитываемых показателей и трудоемкости их определения, на наш взгляд, целесообразна разработка данных индикативных бюджетов в пакете прикладных программ Microsoft Excel, что позволит получать уже рассчитанные индикаторы на стадии ввода данных в таблицу.

Содержание третьего этапа заключается в корректировке статей бюджетов на основе рассчитанных индикаторов. Все индикаторы сопровождаются формулами расчета с указанием на статьи бюджета. В том случае если на изменение индикатора в отрицательную сторону повлияли основные статьи, то корректировке подлежит основной бюджет, если справочные статьи — то те бюджеты, откуда была взята справочная статья.

Расчет рейтинга предприятия, анализ выполнения статей прогнозного баланса на конец планового периода (методика О. Трофимовой [4]), а также построение «...эталонной динамики развития...», «...графа настойчивости в устранении проблем...» в финансовом состоянии с целью выявления «узких» мест в деятельности предприятия (методика А.С. Тонких [5]) осуществляется на четвертом этапе реализации методики индикативного финансового планирования. Для анализа показателей планового периода, на наш взгляд, целесообразно использовать методику формирования «эталонной динамики развития» [5], основанную на расчете, определении динамики, темпов роста и сравнении с рекомендуемыми значениями следующих показателей:

1) *показатели ликвидности* (коэффициенты покрытия — Кп, срочной ликвидности — Кл, абсолютной ликвидности — Кал);

2) *показатели деловой активности* (средний срок оборачиваемости запасов — Кз, средний срок инкассации — Ки, средний срок оборачиваемости дебиторской задолженности — Ккз, коэффициент окупаемости совокупных активов — Коа, коэффициент окупаемости основного капитала — Коок);

3) *показатели структуры капитала* (коэффициент «квоты собственника» — Ккс, коэффициент финансового рычага — Кфр, коэффициент задолженности — Кд, коэффициент покрытия процентов — Кпп);

4) показатели прибыльности (норма рентабельности — Кр, норма доходности активов — ROA, норма доходности акционерного капитала — ROE).

Далее следует построение эталонного и фактического паутинообразных графов упорядочения финансовых показателей с центрами в единице, а на их основе — матриц эталонного и фактического упорядочения.

Матрицы служат основой для расчета показателей абсолютной величины расстояния между матрицами, нормированной меры различия между матрицами, а также меры сходства — важнейшей характеристики деятельности предприятия в плановом периоде.

Следует особо отметить, что расстояние между матрицами эталонных и фактических темпов финансовых показателей деятельности предприятия «характеризует степень отклонения фактического развития предприятия от требуемого эталонного» [5, с.52], то есть свидетельствует о том, что «наблюдаются определенные нарушения в финансовом обороте предприятия» [5, с.52]. Для анализируемого предприятия фактический граф упорядочения финансовых показателей его деятельности представлен на рис. 1

В свою очередь, в таблице 1 представлена матрица графа фактического упорядочения финансовых показателей деятельности анализируемого предприятия.

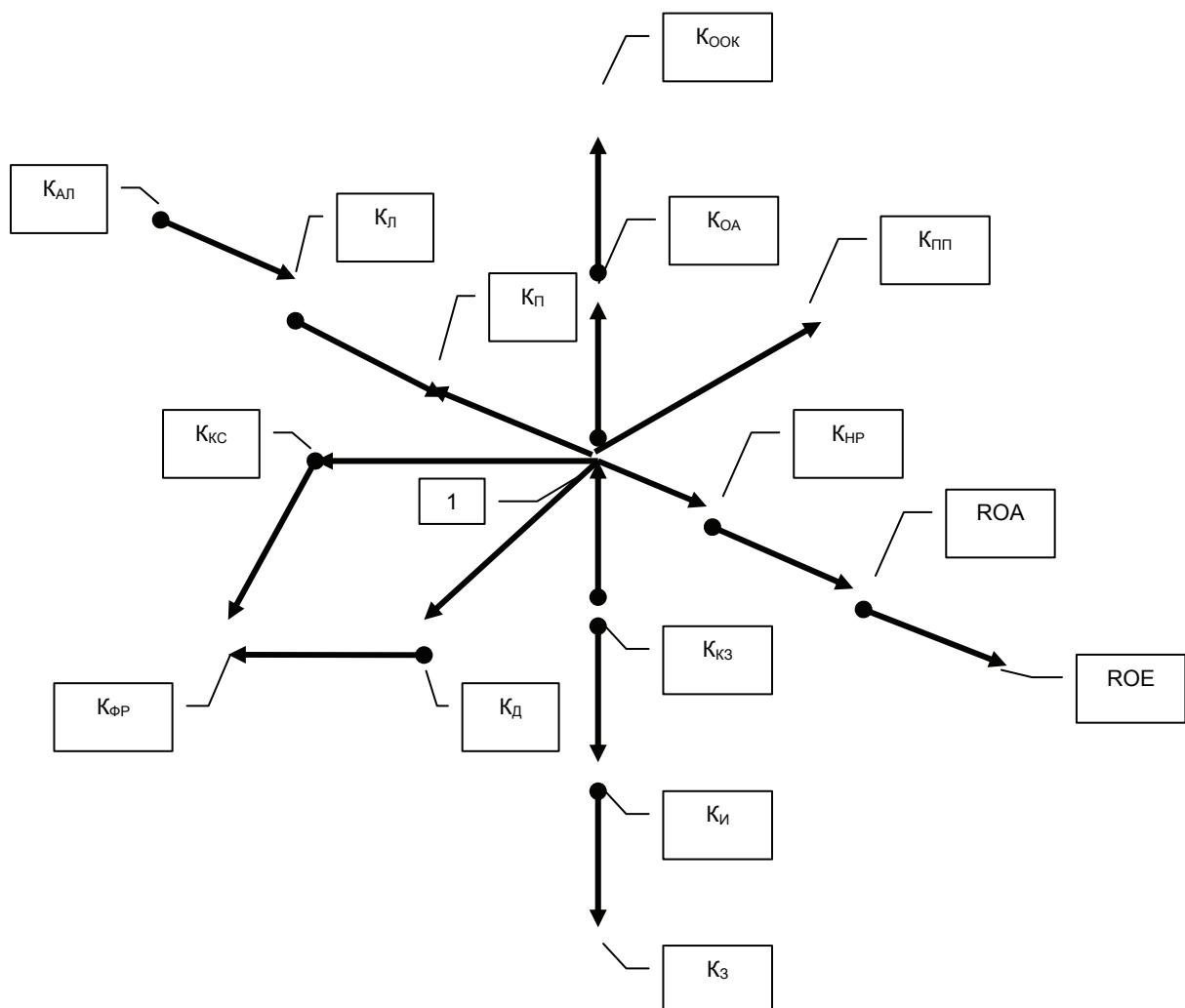


Рис. 1. Фактический граф упорядочения финансовых показателей деятельности предприятия<sup>1</sup>

<sup>1</sup> Составлено на основе методики А.С. Тонких [5].

**Таблица 1.** Матрица графа фактического упорядочения финансовых показателей деятельности предприятия

	калибр	K <sub>П</sub>	K <sub>Л</sub>	K <sub>АЛ</sub>	K <sub>З</sub>	K <sub>И</sub>	K <sub>КЗ</sub>	K <sub>ОА</sub>	K <sub>ООК</sub>	K <sub>КС</sub>	K <sub>ФР</sub>	K <sub>Д</sub>	K <sub>ПП</sub>	K <sub>НР</sub>	ROA	ROE
калибр	1	1	-1	-1	1	1	-1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
K <sub>П</sub>	-1	1	-1	-1	0	0	-1	0	0	0	0	0	0	0	0	0
K <sub>Л</sub>	1	1	1	-1	1	1	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1
K <sub>АЛ</sub>	1	1	1	1	1	1	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1
K <sub>З</sub>	-1	0	-1	-1	1	-1	-1	0	0	0	0	0	0	0	0	0
K <sub>И</sub>	-1	0	-1	-1	1	1	-1	0	0	0	0	0	0	0	0	0
K <sub>КЗ</sub>	1	1	0	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
K <sub>ОА</sub>	-1	0	-1	-1	0	0	-1	1	1	0	0	0	0	0	0	0
K <sub>ООК</sub>	-1	0	-1	-1	0	0	-1	-1	1	0	0	0	0	0	0	0
K <sub>КС</sub>	-1	0	-1	-1	0	0	-1	0	0	1	1	0	0	0	0	0
K <sub>ФР</sub>	-1	0	-1	-1	0	0	-1	0	0	-1	1	-1	0	0	0	0
K <sub>Д</sub>	-1	0	-1	-1	0	0	-1	0	0	0	1	1	0	0	0	0
K <sub>ПП</sub>	-1	0	-1	-1	0	0	-1	0	0	0	0	0	1	0	0	0
K <sub>НР</sub>	-1	0	-1	-1	0	0	-1	0	0	0	0	0	0	1	1	1
ROA	-1	0	-1	-1	0	0	-1	0	0	0	0	0	0	-1	1	1
ROE	-1	0	-1	-1	0	0	-1	0	0	0	0	0	-1	-1	-1	1

В целях определения различий между матрицами эталонного и фактического упорядочения, по мнению автора методики, следует использовать понятие «мера сходства», которое рассчитывается по формуле:

$$S = (1-R) * 100\%,$$

где S — мера сходства, R — нормированная мера различия между матрицами.

В плановом периоде мера сходства для анализируемого предприятия состав-

ляет 44,4%, то есть фактическое направление развития совпадает с рекомендуемым на 44,4%. Таким образом, финансовая деятельность предприятия может быть охарактеризована как «чуть ниже среднего».

Далее методика базируется на работе с графом упорядочения финансовых показателей, в процессе которой анализу подвергается каждая из его 12 ветвей (табл. 2).

**Таблица 2.** Пример анализа ветвей графа упорядочения финансовых показателей<sup>1</sup>

Ветви:							
K <sub>АЛ</sub> → K <sub>Л</sub> → K <sub>П</sub> → 1 → K <sub>КЗ</sub> → K <sub>И</sub> → K <sub>З</sub>							
Соотношение норм роста:							
h (K <sub>АЛ</sub> ) > h (K <sub>Л</sub> ) > h (K <sub>П</sub> ) > 1 > h (K <sub>КЗ</sub> ) > h (K <sub>И</sub> ) > h (K <sub>З</sub> )							
Коэффициент	Обозначение	Нормативный ранг	Темп фактический	Ранг фактический	Отклонение рангов	Модуль отклонения	Степень проблемности
Коэффициент абсолютной ликвидности	K <sub>АЛ</sub>	1	3,03	1	0	0	6
Коэффициент срочной ликвидности	K <sub>Л</sub>	2	1,07	3	-1	1	4
Коэффициент покрытия	K <sub>П</sub>	3	0,82	6	-3	3	1
Калибр	1	4	1,00	4	0	0	6
Средний срок оборачиваемости кредиторской задолженности	K <sub>КЗ</sub>	5	1,15	2	3	3	1
Средний срок инкассации	K <sub>И</sub>	6	0,63	7	-1	1	4
Средний срок оборачиваемости запасов	K <sub>З</sub>	7	0,85	5	2	2	3

<sup>1</sup> Составлено на основе методики А.С. Тонких [5].

С учетом результатов проведенного анализа строится итоговая таблица, содержащая сведения о среднем модуле отклонения фактических рангов от нормативных по каждому показателю деятельности предприятия, а также о степени проблемности каждого показателя.

Данная таблица служит основой для построения графа настойчивости в устранении проблем в деятельности предприятия (рис. 2).

В соответствии с полученными результатами можно выделить наиболее проблемные показатели деятельности анализируемого предприятия, требующие постоянного мониторинга в плановом периоде: в первую очередь, средний срок оборачиваемости кредиторской задолженности, на втором месте — коэффициент окупаемости основного капитала, третье место соответственно делят два коэффициента — норма доходности активов и норма доходности акционерного капитала. Наименьшего внимания с этих позиций заслуживают коэффициенты срочной и абсолютной ликвидности.

В рамках пятого этапа осуществляется корректировка статей индикативных бюджетов по приведенным расчетам, пересмотр запланированных статей.

На шестом этапе после внесенных изменений индикативные бюджеты принимаются к исполнению.

Выполнение индикативных бюджетов и контроль за ходом их реализации (контроль индикаторов, внесение поправок в план) осуществляются на седьмом этапе. При необходимости в принятый бюджет вносятся поправки, корректируются плановые статьи.

По окончании планового периода составляется пояснительная записка об исполнении индикативного бюджета, в которой находят отражение все внесенные в него изменения, анализ и интерпретация отклонений фактических данных от плановых и факторов, повлиявших на появление отклонений.

К основным преимуществам данной методики можно отнести:

- во-первых, углубленный анализ данных как на этапе подготовки к планированию (анализ данных предпланового периода), так и непосредственно в процессе финансового планирования;
- во-вторых, возможность выявления, учета и интерпретации причин появления негативных тенденций в деятельности предприятия еще на начальной стадии планирования (на конец предпланового периода), получение возможности не допустить их повторения в плановом периоде;
- в-третьих, расчет индикаторов проводится непосредственно до принятия и утверждения плана, что позволяет корректировать как основные, так и справочные статьи и получать четкий, выверенный, реализуемый финансовый план;
- в-четвертых, относительная дешевизна метода, так как для его реализации достаточно программы Microsoft Excel.

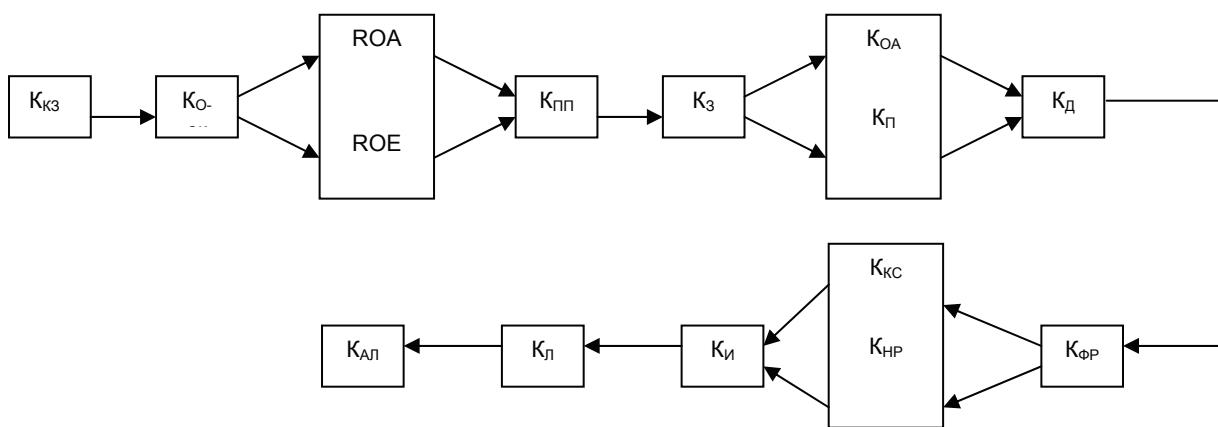


Рис. 2. Граф настойчивости в устраниении проблем в деятельности предприятия

В мировой практике, оценивая любую модель финансового планирования и достоверность получаемых с помощью нее результатов, руководствуются следующими основными требованиями:

1. Результаты, полученные с помощью модели, должны быть достоверны, базироваться на достоверных исходных предположениях и базовой финансовой теории.

2. Модель должна обладать гибкостью, отвечать требованиям ситуационного похода в управлении финансами.

3. Модель должна обладать потенциалом совершенствования и учета нового в деловой практике.

4. Исходная информация и получаемые результаты должны быть понятны пользователю, не требовать от него дополнительного обучения.

5. Модель должна учитывать взаимосвязь решений об инвестициях, дивидендах, источниках финансирования, влияние этих решений на стоимость компании.

С этих позиций развитие методического инструментария корпоративного

финансового планирования выступает в качестве важнейшей предпосылки эффективного развития корпораций в России.

#### **БИБЛИОГРАФИЧЕСКИЙ СПИСОК:**

1. Ли Ч.Ф., Финнерти Д.И. Финансы корпораций: теория, методы и практика / Пер. с англ. — М.: ИНФРА-М, 2000. — 686 с.

2. Романенко А., Смирнова Г. Совершенствование методов управления на предприятиях // <http://www.textile-press.ru/print.php?id=2340>

3. Кокошин А.А. О стратегическом планировании в политике. — М.: КомКнига, 2007. — 224 с.

4. Трофимова О. Совершенствование методики финансовой диагностики промышленного предприятия // <http://www.klubok.net/print.php?sid=142>

5. Тонких А.С. Формирование эталонной динамики развития как основа выявления слабых мест в финансовой деятельности предприятия // Финансы и кредит. — 2005. — № 21 (189). — С. 46–54.

случаев сопровождается кризисами различного вида, при этом, как свидетельствует исторический экскурс, в период, предшествовавший образованию мирового хозяйства, любая кризисная ситуация происходила внутри экономики отдельно взятой страны.

Международный характер указанная проблема стала приобретать только в прошлом столетии, но до 30-х годов это имело поверхностное значение для мировой экономики. Ближе к 50–90-м годам нижняя фаза длинной волны развития рыночной экономики очертилась более ярко.

Последняя четверть прошлого века характеризовалась учащением финансовых кризисов. При этом развивающиеся страны оказались более подверженены кризисным ситуациям в экономике, нежели развитые. Так, валютные кризисы в 90-е годы произошли более чем в 60 странах, включая 41 страну с развивающимися рынками. Наиболее крупные потрясения пережили финансовые системы Бразилии, Мексики, Аргентины, Южной Кореи, стран Юго-Восточной Азии, Японии, при этом финансовые кризисы являлись отражением нестабильности мирового экономического развития, его иерархичности, а также структурных диспропорций в сфере мобилизации и размещения капиталов, управления валютными резервами в кризисных странах. Последующий анализ кризисной ситуации и ее развития показал, что важнейшей причиной возникновения финансовых кризисов было масированное привлечение иностранного ссудного капитала, особенно в краткосрочной форме. Отношение краткосрочной задолженности к общей внешней задолженности перед кризисом у кризисных развивающихся стран было в два раза выше, чем у стран, не попавших в кризисную ситуацию.

Характер форм движения капитала и общего функционирования рынка обуславливает возможности финансовых кризисов — в частности, вопрос ожидания оплаты. В качестве примера можно

© Белоконь А.Л.,  
аспирант каф. «Корпоративные финансы  
и финансовый менеджмент»,  
Ростовский государственный  
экономический университет (РИНХ)  
Эл. почта: sbelokon24@gmail.com

## ПРИВЛЕЧЕНИЕ ЗАЕМНОГО КАПИТАЛА ПОСРЕДСТВОМ ИНСТРУМЕНТОВ ДОЛГОВОГО РЫНКА

В статье освещаются аспекты возникновения мирового финансового кризиса с проекцией на Россию и национальную экономику, указываются причины поражения финансового аппарата российской экономики. На историческом примере выясняются предпосылки к появлению слабых мест в мировых экономиках. Отмечается, что в посткризисный период вопрос с привлечением стороннего капитала для крайне ослабленных предприятий и компаний стал достаточно остро, в связи с чем эмитенты вынуждены разрабатывать и искать новые пути получения заемного капитала. Рассматривается аспект конвертируемых облигаций как способа привлечения нового заемного капитала.

**Ключевые слова:** капитал, кризис, конвертируемая облигация, корпоративная облигация, акция, инвестирование, кредит, посткризисный период.

Развитие кредитно-денежных отношений в абсолютном большинстве

спроектировать сделку на рынках капиталов: в основном финансирование определяется будущим временем, в связи с чем реальные денежные потоки обслуживаются ожидание во время временного разрыва между займом и получением дохода (прибыли). Это происходит вследствие того, что на финансовом рынке требования к собственности финансовых активов (инструментов) документально закрепляются задолго до того, как появится собственность, способная приносить доход. Между множественными участниками рынка, которые могут быть задействованы единовременно в нескольких операциях, оформляются требования, а разрыв между будущими доходами и поиском ликвидности создает угрозу риска невозвращения средств кредитору. В свете того, что текущая система страхования вкладов требует детальной проработки, разрыв в звеньях одной цепи приводит к нарушению многих других сделок, что может послужить позже предпосылкой для образования кризисных ситуаций на национальных и международных рынках.

Старт мирового финансового кризиса пришелся на 2008 год — имеется в виду финансово-экономический кризис, проявившийся в указанное выше время в форме ухудшения основных экономических показателей в большинстве экономически развитых стран, и последовавшая в конце того же года глобальная рецессия [2]. Кризис развился до масштабов международного — т.е. в мировой экономической системе наступила фаза глубокого расстройства кредитно-финансовых принципов, что спровоцировало диспропорцию в международных финансовых отношениях и привело к сбоям различного характера. Финансовый кризис охватил различные сферы мировой финансовой системы, в центре которой находится денежный капитал, в частности — государственные финансы и различные финансовые учреждения.

Стоит подробнее остановиться на факторах и причинах возникновения финансового кризиса.

В мае 2008 г. биржевые индексы России ММВБ и РТС резко снизились на фоне ухудшения мировой конъюнктуры — в результате падение биржевых барометров составило порядка 70% [3]. Уже 14 октября 2008 г. президент России Дмитрий Медведев подписал федеральный закон Закона «О дополнительных мерах по поддержке финансовой системы Российской Федерации» [4]. К 15 октября в силу вступил ряд поправок в статью 11 ФЗ «О страховании вкладов физических лиц в банках РФ» [5].

Впервые в истории индекс деловой активности в сфере услуг обвалился ниже критической отметки — серьезно пострадала цепочка товарооборота, что привело к упадку логистики в стране. В это же время суворенный рейтинг России был снижен международным рейтинговым агентством Fitch до уровня «негативный», что стало для мирового рынка капитала очередным сигналом, свидетельствующим о нисходящем движении экономики страны [6].

Для получения свободных финансовых средств был вскрыт запас ЗВР (Золотовалютных резервов) — за сентябрь-октябрь 2008 г. объем ЗВР сократился на \$100 млрд [7].

Курс рубля по отношению к доллару США плавно девальвировался — к концу 2008 года отечественная валюта опустилась на 11% [8].

По мнению наблюдателей, одной из основных внешних причин возникновения финансового кризиса в России стал обвал цен на нефть: с почти \$100 за баррель до \$40, что для российской сырьевой экономики оказалось колоссальным ударом и поставило под сомнение эффективность интегрированной сырьевой экономики. Цепная реакция мировых государств, спровоцированная спадом и рецессией в экономике США, также негативно повлияла на российскую экономику, в то время как опора на внешние факторы стабилизации отсутствовала: мировой кризис ликвидности аннулировал любые способы использования дешевых

иностранных кредитов — заемный капитал перестал существовать как данность быстрого развития экономик в целом и отдельных компаний и предприятий в частности.

В пиковый кризисный период низкий уровень устойчивости российской экономики спроецировался на ее звеневые составляющие: зависимые от вливаний иностранной ликвидности компании и неспособные поддержать их российские банки стремительно теряли капитализацию.

Согласно усредненному мнению топ-менеджмента российских компаний, в результате кризиса в РФ финансовые учреждения в своем большинстве сохранили сегментные позиции на рынке с учетом снижения веса капитала, объем средств, вливаемых ЦБ в банковскую систему через беззалоговые аукционы, демонстрирует тенденцию к снижению (по состоянию на июнь 2010 г.), ставка рефинансирования также подвергается пересмотру в сторону понижения. Однако если рассматривать банковский сектор России с проекцией по регионам, наиболее ощутимо пострадал СЗФО: если в среднем по стране рынок кредитования увеличился на 2,9% (январь–август 2010 г.), то в указанном регионе он просел еще на 2,5%, рынок ресурсов, привлеченных от корпоративных клиентов, в целом по стране увеличился на 5,27%, в СЗФО сектор продемонстрировал падение на 5,6% [9].

В период острой фазы кризиса и во время восстановления экономической системы страны так и не был решен главный вопрос жизнедеятельности банков и компаний относительно источников заимствования недорогих и длинных (имеется в виду временной отрезок действия займа) средств, которые могли быть стать катализатором долгосрочного развития отраслей.

Привычная для компаний система привлечения заемного капитала из-за рубежа с приходом кризиса перестала исправно работать, а новая стратегия оказа-

лась несформированной. В свете этого проявил актуальность очередной острый вопрос для экономики и основных предприятий — относительно очередности в цепочке кредитов, если будет найден их источник. Проблема данного аспекта заключается в том, что не создаются новые компании, отсутствуют новые проекты, нет новых локомотивов экономики, и поэтому вопрос, кого именно кредитовать, очень актуален для банков. Кроме того, в кризис стали очевидны недостатки законодательства, регулирующего взаимодействие банков и заемщиков. Возникла острая необходимость укрепления защищенности интересов банков от недобросовестного заемщика.

Активная практика лжебанкротств является одним из краеугольных вопросов посткризисного экономического управления. Это способ избежать платежей по кредитам и займам используют компаний посредством поставных фирм. Однако для решения этого глобального вопроса прежде всего необходима сильная законодательная база — в первую очередь, в законопроекте должен быть прописан размер требований кредитора, не являющегося банком, позволяющих инициировать дело о банкротстве, в пропорции к размерам активов должника.

К вопросу ухода от выплат относится и посткризисная проблема искусственного наращивания долгов — структура долга и активов может меняться до неузнаваемости, что вводит в заблуждение кредиторов при работе с заемщиками-банкротами.

Очевидно, что кризисная ситуация возникла под влиянием времени и оказалась логическим завершением проблемной фазы становления системы мировых финансов — слишком велика оказалась зависимость отечественных компаний от зарубежных заемных рынков. Здесь же можно отметить и слабость российской банковской системы, к чему ее привела линия работы Министерства финансов вместе с Центробанком, стоит отметить и

то, что выручка экспортеров не работала, а находилась на западных рынках.

В результате непродуктивной работы подобная политика создала огромный барьер на пути формирования сильной национальной финансовой системы и диверсификации экономики, а мировой финансовый кризис оказался логическим следствием несовершенства принципов, механизмов и систем управления финансовыми потоками. Российская экономика оказалась на грани коллапса, как только нерезиденты начали выводить свои средства, а доступ к дешевым заемным деньгам был перекрыт.

Проблема, как оказалось по прошествии времени, заключалась и в закредитованности компаний и их неспособности найти источники альтернативного финансирования. Стоит помнить, что иностранный и национальный капитал обеспечивает непрерывность производственного процесса и его расширение в мировом масштабе, структурную перестройку мирового хозяйства в результате перетока капитала из менее рентабельных в более прибыльные секторы и отрасли производства, кроме того, он увеличивает размеры производственного накопления капитала, содействуют его концентрации и централизации.

В текущих условиях проблемой для компаний реального сектора стал вопрос о поиске источников финансирования и управления задолженностью по предыдущим займам и кредитам. В посткризисное время требуется разработка новой схемы общения компании с кредитором, поскольку прежняя методика не работает.

Практика такова: под давлением нестабильной ситуации на мировых рынках капитала, в том числе заемного, потенциальные кредиторы серьезно усложнили саму цепочку получения средств предприятием. Предпочтение отдается тем компаниям, которые смогут анализировать свое текущее состояние, обслуживать кредит и своевременно погашать задолженность. В то же время для компаний реального сектора приоритетом явля-

ется не столько получение новых заемных средств, сколько реструктуризация прежних долгов с тем, чтобы сохранить бизнес.

В новых условиях схема будет строиться примерно следующим образом:

- кредитная организация должна быть уверена в том, что обращение к ней не является для компании единственным шансом к выживанию — денежные средства помогут предприятию реализовать пакет антикризисных мер;

- компания должна грамотно обосновать пути погашения займа и финансово смоделировать процесс погашения долгов в результате проведенной реструктуризации;

- внимание банковских аналитиков может быть сосредоточено на генерации денежного потока, исходя из имеющихся активов или завершающего этапа инвестиционного проекта.

Вариантов для реструктуризации долгов существует несколько. Так, одним из них является реструктуризация текущего кредита (займа) — сюда может входить изменение сроков кредита, уровня процентов, порядок погашения займа, возможные комиссии и прочие приложения. Кроме того, активно используется в России и возможность рефинансирования прежнего кредита новым. Другим вариантом для компаний реального сектора является консолидация ряда кредитов в единый.

В компанию может привлекаться и акционерный капитал — в докризисное время компании активно выходили на рынок первичного размещения акций (IPO), но в кризис и посткризисный период привлечение таким образом финансовых потоков представляется малореальным; выход тут — поиск стратегического финансового инвестора или размещение средств компании в ЗПИФах, если позволяет время.

Вопрос инвестирования и привлечения капитала рассмотрим подробно.

По нашему мнению, избежать массовых дефолтов и преодолеть кризис не-

доверия, отечественным компаниям поможет новый для них и отлично зарекомендовавший себя на Западе финансовый инструмент — конвертируемые облигации, которые являются идеальным вариантом для тех, кто хочет получать доход, сравнимый с доходом от акций, но не может вынести неопределенности, связанной с волатильностью. Исторически рост конвертируемых бумаг составляет около 80% от роста обыкновенных акций, тогда как показатели волатильности тех и других соотносятся приблизительно как 2 к 3. Таким образом, если акции растут на 10%, то стоимость конвертируемых облигаций повышается на 8%; если акции падают на 10%, конвертируемые бумаги теряют 6% стоимости [10].

Положение о конвертируемости корпоративной облигации дает ее держателю право конвертировать облигацию в установленное число обыкновенных акций эмитента. Число обыкновенных акций, которые держатель одной конвертируемой облигации получит, называется коэффициентом конверсии. Положение о конвертируемости может распространяться на все время жизни облигации или на его часть; установленный коэффициент конверсии может с течением времени уменьшаться. Коэффициент конверсии всегда уточняется пропорционально расщеплению акций и дивидендам по акциям.

Очевидно, что в момент эмиссии конвертируемой облигации эмитент гарантирует держателю право приобрести обыкновенную акцию по цене, равной:

номинальная\_стоимость\_конвертируемой\_облигации  
коэффициент\_конверсии

В качестве примера рассмотрим гипотетическую конвертируемую облигацию AAA:

Срок до погашения = 5 лет;  
Купонная ставка = 10%;  
Коэффициент конверсии = 50;  
Номинальная стоимость = 1000 руб.;

Текущая рыночная цена облигации AAA = 900 руб.;

Текущая рыночная цена обыкновенных акций AAA = 15 руб.;

Дивиденды на акцию = 1 руб.

Конверсионная цена для облигации AAA составит:

$$\text{конверсионная цена} = \frac{1000 \text{ руб.}}{50} =$$

$$= 20 \text{ руб.};$$

$$\text{конверсионная стоимость} = 15 \text{ руб.} * 50 =$$
$$= 750 \text{ руб.};$$

$$\text{рыночная конверсионная цена} =$$

$$= \frac{900 \text{ руб.}}{50} = 18 \text{ руб.};$$

$$\text{рыночная конверсионная премия на акцию} = 18 \text{ руб.} - 15 \text{ руб.} = 3 \text{ руб.};$$

$$\text{коэффициент рыночной конверсионной премии} = \frac{3 \text{ руб.}}{15 \text{ руб.}} = 0,2, \text{ или } 20\%.;$$

Рыночная конверсионная премия на акцию для конвертируемой облигации AAA составляет 3 руб. Оптимальный дифференциал дохода на акцию должен быть вычислен на основе следующих значений:  
купонный доход облигации =  $0,10 * 1000$  руб. = 100 руб.;

коэффициент конверсии \* дивиденды на акцию =  $50 * 1$  руб. = 50 руб.

Таким образом:

оптимальный дифференциал дохода на акцию =  $\frac{100 \text{ руб.} - 50 \text{ руб.}}{50} = 1 \text{ руб.}$

и

период возмещения премии =  $\frac{2 \text{ руб.}}{1 \text{ руб.}} =$   
= 2 года.

Если не принимать во внимание временную стоимость денег, можно считать, что инвестор окупит рыночную конверсионную премию на акцию за два года.

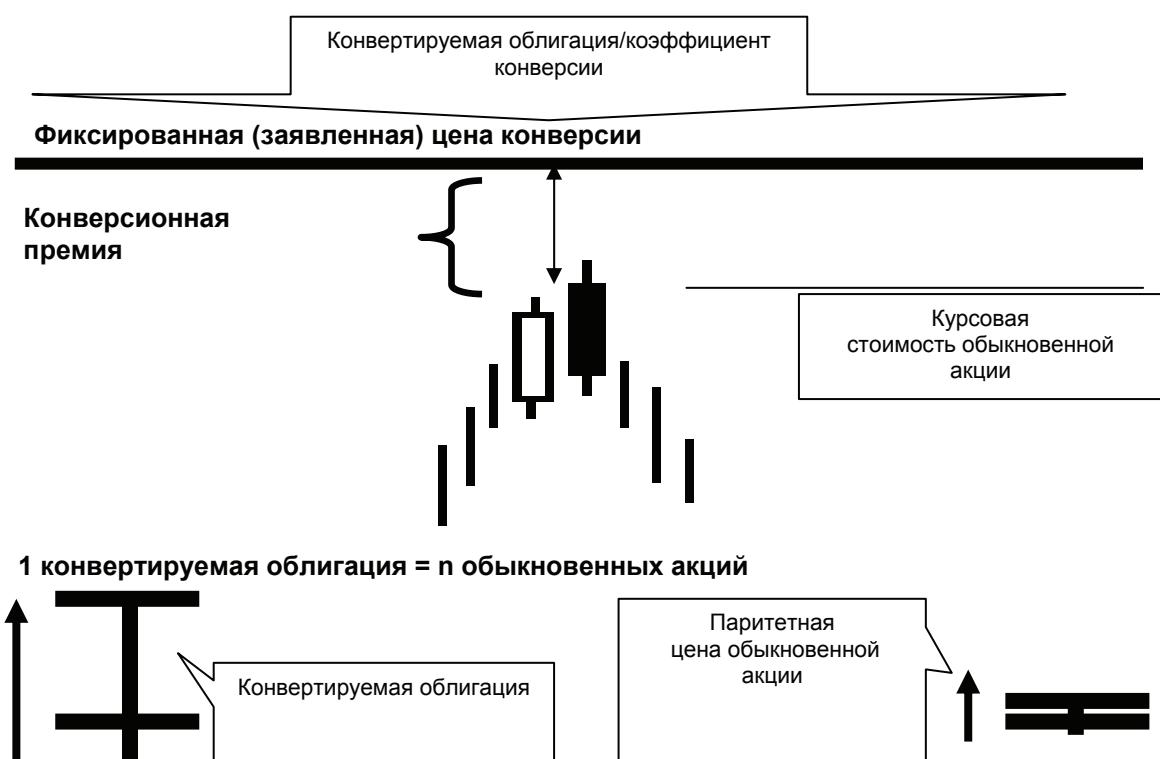
Следовательно, в зависимости от своих целей и прогнозов будущего развития рынка эмитент может, с одной стороны, привлечь инвесторов благоприятными условиями, а с другой — направить

развитие событий по выгодному для себя руслу:

- если цена акции невысока и простая стоимость намного выше конверсионной стоимости, то облигация будет торговаться наподобие обычной, неконвертируемой, ценной бумаги;
- если цена акции такова, что конверсионная стоимость намного выше простой, то конвертируемая облигация торгуется наподобие инструмента рынка акций. Рыночная конверсионная премия на акцию будет низкой.[11]

Конвертируемая облигация, представляющая середину между этими крайностями, имеет инвестиционные характеристики как облигаций, так и акции, в то же время — это значительно более сложный и «обоюдоострый» инструмент, чем простые облигации, и их выпуск требует хорошего владения соответствующим аппаратом.

Приведенный пример наглядно отражает возможности управления заемным капиталом компании с помощью ценной бумаги, имеющей инвестиционные характеристики как облигации, так и акции. Рыночная стоимость конвертируемых облигаций зависит от того, насколько стоимость обыкновенных акций того же эмитента близка к цене конверсии этих бумаг. Когда котировки акций приближаются к цене конверсии, конвертируемые бумаги торгуются как акции, и их стоимость определяется мнением инвесторов относительно перспектив роста прибыли компаний. Но если обыкновенные акции торгуются намного ниже цены конверсии, конвертируемые бумаги торгуются как облигации, т.е. их стоимость колеблется в зависимости от повышения или понижения процентных ставок. Схематичное изображение стоимости конвертируемой облигации представлено выше на рисунке 1.



Источник: составлено автором на основе точного метода вычисления оптимального дохода от держания конвертируемой облигации, представлен Frank J. Fabozzi, Valuation of fixed income Securities and Derivatives (New Hope, PA: Frank J. Fabozzi Associates, 1995), глава 9.

**Рис. 1.** Схематичное изображение стоимости конвертируемой облигации

Таким образом, посткризисная экономическая действительность способствует поиску и разработке новых схем привлечения заемного капитала и его дальнейшего обслуживания. В условиях, когда доступ к земным средствам с определенной невысокой комиссией оказался закрыт, а ставки по новым кредитам для ряда компаний не являются приемлемыми, менеджмент организации должен обратить внимание на альтернативные источники привлечения средств в предприятие. Инструмент в виде конвертируемой облигации, имея в числе отличительных характеристик положительные аспекты, как акции, так и облигации, является, по нашему мнению, удовлетворительным способом укрепления финансового положения компании.

#### **БИБЛИОГРАФИЧЕСКИЙ СПИСОК:**

1. Ломакин В. К. Мировая экономика. — 3-е изд. — М., 2007. — 108 с.
2. Мировая финансовый кризис (2008–2009) // Википедия. — 2010. — URL: <http://ru.wikipedia.org> (дата обращения: 15.09.2010).
3. Индексы, Архивные данные, поиск, экспорт // Информационное агентство CBONDS. — 2010. — URL: <http://www.cbonds.info/ru/rus/index> (дата обращения: 10.07.2010).
4. Федеральный закон РФ от 13 октября 2008 г. №173–ФЗ (в ред. Федеральных законов 22.05.2010 №101-ФЗ) «О дополнительных мерах по поддержке финансовой системы Российской Федерации» // Российская газета. — М., 2008. — 14 октября. — № 4771.
5. Федеральный закон РФ от 23 декабря 2003 г. №177-ФЗ (в ред. Федеральных законов 13.10.2008 № 174-ФЗ) «О страховании вкладов физических лиц в банках Российской Федерации» // Российская газета. — М., 2003. — 27 декабря. — № 3375.
6. Fitch понизило рейтинг России до уровня «BBB», прогноз «Негативный» // Fitch Ratings в России и СНГ. 2009. — URL: <http://www.fitchratings.ru/regional/country/news/newsrelease> (дата обращения: 20.09.2010).
7. Международные резервы Российской Федерации // Центральный банк Российской федерации. — 2010. — URL: [http://cbr.ru/hd\\_base/mrrf](http://cbr.ru/hd_base/mrrf) (дата обращения: 10.07.2010).
8. База данных по курсам валют Федерации // Центральный банк Российской федерации. — 2010. — URL: [http://cbr.ru/currency\\_base/dynamics.aspx](http://cbr.ru/currency_base/dynamics.aspx) (дата обращения: 10.07.2010).
9. Вильде Т. Торопиться рано // Эксперт Северо-Запад. — 2009. — №45. — URL: [http://www.expert.ru/printissues/northwest/2009/45/interview\\_olyunin](http://www.expert.ru/printissues/northwest/2009/45/interview_olyunin) (дата обращения: 19.08.2010).
10. Конвертируемые облигации: наполовину акции, наполовину облигации // K2Kapital — Ваш проводник к вершинам рынка. — 2000. — URL: [http://old.k2kapital.com/training/learning/market\\_ob/92887.html](http://old.k2kapital.com/training/learning/market_ob/92887.html) (дата обращения: 23.09.2010).
11. Фабоцци Ф.Д. Рынок облигаций: Анализ и стратегии. — 2-е изд., испр. и доп. — М., 2007. — 582 с.

чимость приобретает развитие интегрированных структур — холдингов.

В значительной степени развитие холдингов ОПК зависит от построения оптимальной организационной модели финансового управления. Как показывает опыт, в промышленности российские холдинги эволюционируют следующим образом: сначала центрами прибыли становятся отдельные предприятия, затем — агрегированные бизнес-единицы, объединяющие предприятия по определенному признаку, и потом происходит переход к стратегическим показателям деятельности — финансовым и нефинансовым — по всем структурным подразделениям холдинга[1].

В России в подавляющем большинстве холдингов пока еще, к сожалению, главным инструментом планирования является именно финансовая структура, а не показатели стратегии — финансовые и нефинансовые. Однако сама по себе финансовая структура — это всего лишь удобная основа для построения бюджетного процесса на отдельном предприятии или в холдинге. И отражает она, по большей части, — показатели рентабельности, в то время как собственников интересует прежде всего рост стоимости бизнеса[2].

В ОПК холдинги формируют систему финансового управления по аналогии с прочими отраслями промышленности — на основе финансовой структуры.

Алгоритм построения соответствующей финансовой структуры может выглядеть следующим образом:

1. Анализ всей совокупности факторов, влияющих на степень централизации управлеченческих функций в холдинге.

2. Определение базовой модели финансового управления для группы в целом, обозначение временных границ ее применения.

3. Оптимизация состава функций и методов финансового управления, возлагаемых на корпоративный финансовый центр, степени централизации функций.

4. Выделение предприятий, требующих применения иных моделей фи-

© Аверченко Л.И.,  
главный бухгалтер ОАО «15 центральный  
автомобильный ремонтный завод»,  
г. Новосибирск  
Эл. почта: aver-lar@mail.ru

## **ФИНАНСИРОВАНИЕ В ХОЛДИНГАХ ОБОРОННО-ПРОМЫШЛЕННОГО КОМПЛЕКСА РОССИИ**

*Статья посвящена вопросам организации эффективного распределения финансирования в горизонтально-интегрированных холдингах с государственным участием. Сделаны выводы о том, что эффективность распределения зависит от множества факторов: стратегических и тактических целей развития предприятий холдинга, сводной рентабельности и рентабельности составляющих холдинга, уровня их затрат и потерь, качества управления процессами в холдинге и др.*

**Ключевые слова:** интегрированный холдинг, оборонно-промышленный комплекс, модели финансирования, консолидация активов, стратегическое планирование, распределение прибыли.

В современных рыночных условиях, когда наметилась тенденция к укрупнению бизнеса и консолидации ресурсов с целью достижения стратегических целей государства, повышения конкурентоспособности и прибыльности деятельности, в оборонно-промышленном комплексе (далее -ОПК) страны все большую зна-

нансового управления, специальных механизмов финансового менеджмента.

5. Разработка документов реализации базовой и специальных моделей, их взаимодействия.

Решение по выбору способа управления финансами (централизованного или децентрализованного) может приниматься с учетом следующих факторов:

1. Суть основных финансовых решений, принимаемых холдингом. Необходимо понять, зависит ли от принимаемых решений судьба бизнеса в целом или же их реализация несет в себе небольшие риски.

ОПК относится к стратегическим отраслям государства, соответственно, судьба холдинга значительно зависит от принимаемых решений.

2. Ситуация в отрасли. Если она стабильна, то контроль над финансами со стороны корпоративного центра может быть минимальным. Если же она быстро меняется под влиянием технологических изменений или действий конкурентов, то имеет смысл установить самый жесткий контроль.

Стратегическое значение ОПК предполагает, что отрасль должна быть под постоянным жестким контролем. В настоящее время в России система ОПК реформируется, а в мировом масштабе — подвергается технологическим изменениям.

3. Эффективность бизнеса. Необходимо проанализировать конкурентоспособность отдельных бизнес-единиц и определить, могут ли они самостоятельно генерировать денежные потоки и прибыль.

Для ОПК данный пункт имеет важнейшее значение: для этой отрасли нельзя сказать, что эффективность заключается только в прибыльности — от уровня развития ОПК зависит национальная безопасность страны. Но прибыльность и возможность генерировать денежные потоки — решающие факторы в процессе реформирования отрасли и ликвидации непрофильных активов.

Управление финансами холдингов ОПК включает следующие процессы: формализация требований к данной системе; консолидация и управление прибылью холдинга; консолидация и управление свободными денежными средствами; разработка механизма финансового планирования операционной деятельности; разработка концепции финансового планирования деятельности холдинга; определение основных показателей, используемых для финансового планирования и управления деятельностью холдинга; определение направлений использования прибыли холдинга и методики распределения прибыли по направлениям использования и др.

Важнейшее значение имеет механизм финансирования предприятий холдингов ОПК. Если говорить об этом подробно, то важно отметить, что в мировой практике существуют различные модели распределения финансовых ресурсов внутри корпоративных структур.

Среди наиболее известных моделей, можно выделить три основные группы[3]: динамические модели, модели согласования внутренних инвестиционных интересов, модели максимизации рентабельности активов.

#### *1. Динамические модели деятельности холдинговых структур.*

Основные вопросы, которые решаются с помощью системы динамических моделей, связаны с функционированием и развитием отдельных частей интегрированной структуры:

- масштабами и направлениями использования всех видов финансовых ресурсов и распределением их между предприятиями холдинга;

- специализацией и производственной структурой холдинга в целом и отдельных его частей — сочетанием и пропорциями развития отраслей специализации, внешними и внутренними связями;

- размещением, масштабами основных производственных элементов.

Основной целью применения динамических моделей является определение

значений управляемых факторов для достижения по финансовым показателям определенного или максимального уровня.

В качестве недостатков динамических моделей можно выделить:

- несмотря на то, что все динамические модели разрабатываются на длительный период времени и являются прекрасным инструментом для среднесрочного и долгосрочного планирования деятельности, для оперативного управления они неэффективны, так как не предусматривают возможности для быстрого принятия решений;

- для построения динамических моделей требуется исследование значительного числа внешних и внутренних факторов деятельности холдинга, что обуславливает необходимость формирования существенного объема исходных данных;

- на практике алгоритмы, закладываемые в динамические модели, из-за сложности моделируемых систем упрощаются и идеализируются — это приводит к искажению объективных законов.

## *2. Модели согласования внутренних инвестиционных интересов.*

При разработке таких моделей ставится цель: выбрать наиболее приоритетные инвестиционные программы холдинга, то есть, разработать план технического развития и распределения финансовых ресурсов холдинговой структуры между отдельными предприятиями.

В соответствии с моделями механизм согласования интересов между управляющей компанией и дочерними предприятиями холдинга может основываться на следующих положениях: заранее определяются и оговариваются принципы выделения финансовых ресурсов дочерними предприятиями в централизованный фонд холдинга для нововведений, их объемы на плановый период (под нововведениями подразумевается реконструкция предприятий, модернизация оборудования и др.); централизованные фонды денежных средств холдинга формируются за счет дочерних предприятий, самого холдинга и прочих источников

финансирования; распределение прибыли между участниками вложений финансовых ресурсов осуществляется в зависимости от прибыли (от реализации нововведений) и объема вложений.

## *3. Модели максимизации рентабельности активов.*

Данные модели используются для решения проблемы распределения финансовых ресурсов в краткосрочном периоде. В их основе лежит следующее: сочетание оптимального распределения ресурсов между предприятиями холдинга; существование системы материального стимулирования персонала; создание механизма формирования необходимых для деятельности фондов путем эффективного внутреннего взаимного кредитования дочерних предприятий на условиях срочности, возвратности и платности (на основе внутреннего клиринга).

Построение моделей максимизации рентабельности активов происходит путем выделения центров ответственности в составе холдинга: центры доходов (зарабатывают на рынках выручку), центры расходов (необходимы для деятельности холдинга, но несут только издержки); главный фонд — условно выделяемое подразделение, от имени которого ресурсы привлекаются и размещаются на принципах срочности, возвратности и платности у центров доходов, а также передаются по целевым назначениям центрам расходов.

Между выделенными центрами работает система внутреннего («трансфертного») кредитования, целью которой является организация экономического стимулирования всех предприятий холдинга по решению следующих задач: максимизация совокупной прибыли холдинга; обеспечению центров расходов ресурсами в необходимом объеме.

Главный фонд привлекает излишек финансовых ресурсов от центров доходов и распределяет эти ресурсы между другими центрами доходов, которые в них нуждаются, и центрами расходов. Экономический эффект «трансфертного» кре-

дитования заключается в экономии, равной величине направляемых в центры доходов и расходов ресурсов и их стоимости у доступного внешнего кредитора.

Реализация моделей максимизации рентабельности активов базируется на привлечении финансовых ресурсов от Главного фонда, размещении их в Главном фонде, эксплуатации их на рынке. Это ведет к тому, что максимизируются доходы центров доходов от работы на рынках при условии обеспечения необходимого объема ресурсов, потребляемых центрами расходов, и отсутствия взаимной задолженности у Главного фонда и фондов доходов. На рисунке 1 представлена в общем виде система внутреннего кредитования.

На рисунке 1 наглядно представлена следующая схема в выбранный момент времени: центр 1 «кредитует» через Главный фонд центр доходов 3, центры расходов 1, 2 и 3. Система внутреннего кредитования работает так, что при подсчете общего финансового результата (через доходы, поступающие в Главный фонд), получена максимально возможная при-

быль, исходя из действующих параметров и сценариев внутреннего кредитования.

Прибыль холдинга является результативным показателем его деятельности, что дает возможность руководству холдинга использовать показатель прибыли при принятии стратегических решений развития всего объединения. Для того, чтобы прибыль отражала истинный результат деятельности холдинга и его предприятий, являлась источником финансирования различных целей и задач холдинга, необходимо целенаправленное эффективное управление формированием прибыли, которое предусматривает знание основных механизмов ее образования, использование современных методов ее анализа и планирования.

Поскольку холдинг — это совокупность предприятий, для эффективного управления холдингом необходимо оценивать вклад каждого предприятия в создание общей прибыли, что позволяет своевременно выявить убыточные дочерние предприятия, выбрать наиболее перспективные направления развития производств и разработать стратегию холдинга в целом.

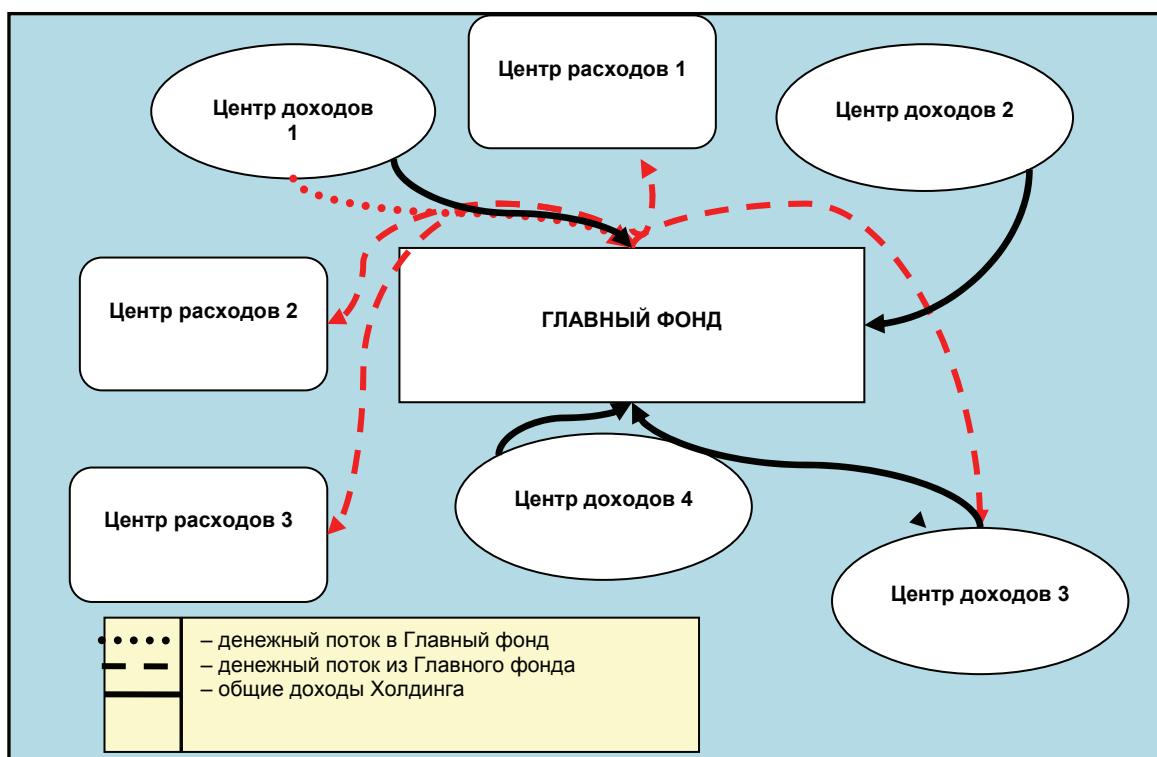


Рис. 1. Схема внутреннего кредитования в холдинге ОПК

До настоящего времени не известен единый унифицированный механизм формирования и распределения прибыли в холдинге, позволяющий учитывать многочисленные особенности данной структуры и свести к минимуму риск принятия неверных стратегических решений, обеспечить заинтересованность работы дочерних предприятий холдинга и эффективность работы холдинга в целом.

Попытки создания подобного механизма предпринимались неоднократно. Однако сложность и масштаб проблемы приводят к тому, что вопросы формирования и распределения прибыли холдинга решаются, либо, исходя из практического опыта, что создает риск субъективных ошибок в принятии решений, либо с помощью способов, которые не учитывают многочисленные особенности холдинговой структуры. Отсутствие механизма по управлению прибылью в холдинге влечет: потерю части прибыли холдинга и снижение общего синергетического эффекта, что в свою очередь отрицательно влияет на принятие стратегических решений развития всего объединения; невозможность оценки истинного вклада каждого дочернего предприятия в создание общей прибыли, что приводит к некорректной оценке деятельности предприятий холдинга; частичное финансирование потребностей дочерних предприятий, входящих в холдинг, в результате чего снижается заинтересованность дочерних предприятий в раскрытии своих возможностей.

Для повышения эффективности деятельности холдинга в целом и входящих в него предприятий необходимо решение указанных вопросов.

В связи с этим проблема оптимизации формирования и распределения прибыли в холдинге является особенно актуальной.

Можно на примере рассмотреть практический подход в распределении прибыли в одном из холдингов ОПК — Открытом акционерном обществе «Военно-промышленная корпорация «Научно — производственное объединение

машиностроения» (ОАО «ВПК «НПО машиностроения»).

Стратегическим предназначением ОАО «ВПК «НПО машиностроения» является формирование и обеспечение инновационных решений на глобальные вызовы национальной безопасности России в области вооружений, военной техники и космических систем, высоких информационно-насыщенных технологий двойного и гражданского назначения.

К основным направлениям деятельности рассматриваемого холдинга относятся:

1. Работы по созданию вооружения и военной техники, ракетно-космической техники в рамках государственного заказа.

2. Военно-техническое сотрудничество с зарубежными странами (совместная разработка образцов военной техники, производство и поставка комплексов ракетного оружия, модернизация ранее поставленных комплексов и др.).

3. Гражданская продукция и товары народного потребления (проектирование и производство сложных инженерно-технических систем, комплексов и оборудования и др.).

Анализ финансово-хозяйственной деятельности ОАО «ВПК НПО машиностроения» за 2008–2009 гг. показывает, что холдинг является рентабельным и обладает достаточной финансовой устойчивостью для стабильной работы в современных экономических условиях.

Основные финансово-экономические показатели, характеризующие производственно-хозяйственную деятельность ОАО «ВПК НПО машиностроения» за последние два года представлены в таблице 1.

Прибыль от продаж в 2009 г. увеличилась на 135,4% в сравнении с 2008 г. за счет роста прибыли от реализации за выполненные работы по контрактам в рамках внешнеэкономической деятельности и за выполненные работы, финансируемые из государственного бюджета.

Чистая прибыль увеличилась на 37,8% в сравнении с предыдущим годом. Общая рентабельность холдинга снизи-

лась на 1,2 процентных пункта по причине сокращения прибыли до налогообложения холдинга на величину убытков от продажи валюты, курсовых разниц и затрат по уплате процентов за пользование кредитами и займами.

Надо отметить, что рассматриваемый холдинг в отличие от некоторых прочих в ОПК работает с инновационными технологиями, что предполагает дополнительное направление для финансирования. Прибыль, полученную по ито-

гам 2008 г., холдинг распределил в соответствии со статьями, указанными в таблице 2.

Все вышеуказанные суммы были использованы в 2009 г. по целевому назначению в полном объеме.

Очевидно, что ключевой статьей использования прибыли в 2009 г. для холдинга явились гашения кредитов и займов.

Статьи распределения прибыли по итогам работы в 2009 г. представлены в таблице 3.

**Таблица 1.** Основные финансово-экономические показатели ОАО «ВПК НПО машиностроения» за 2008–2009 г. [4]

№ п/п	Наименование показателя	2008	2009
1	Выручка от продажи товаров, продукции, работ, услуг (тыс. руб.) <i>изменение к предыдущему периоду (%)</i>	6 084 613 -16,3	11 461 608 88,4
2	Прибыль от продаж (тыс. руб.) <i>изменение к предыдущему периоду (%)</i>	833 330 605,4	1 961 977 135,4
3	Чистая прибыль (тыс. руб.) <i>изменение к предыдущему периоду (%)</i>	119 405 -18,7	164 592 37,8
4	Стоимость чистых активов (тыс. руб.) <i>изменение к предыдущему периоду (%)</i>	17 944 544 760,1	18 024 972 0,4
5	Рентабельность общая (%) <i>изменение к предыдущему периоду (%)</i>	2,6 -0,1	1,4 -1,2

**Таблица 2.** Схема использования прибыли в 2009 г. [4]

№ п/п	Направление использования прибыли	План 2009 г.	Факт 2009 г., млн руб.				
			Всего	I кв.	II кв.	III кв.	IV кв.
1	Формирование резервного фонда	5,97	5,97	-	5,97	-	-
2	Погашение займа Министерства финансов РФ и снижение задолженности по кредитам коммерческих банков	105,43	105,43	-	-	47,61	57,82
3	Расходы предприятия на социальные нужды	5,00	5,00	1,80	1,80	1,40	-
4	Финансирование прочих расходов	3,00	3,00	0,10	0,81	1,83	0,26
<b>Итого:</b>		<b>119,40</b>	<b>119,40</b>	<b>1,90</b>	<b>8,58</b>	<b>50,84</b>	<b>58,08</b>

**Таблица 3.** Проект распределения чистой прибыли ОАО «ВПК «НПО машиностроения» по итогам 2009 г. [4]

№ п/п	Направление использования прибыли	Величина, тыс. руб.	Доля, %
1	Резервный фонд	8 229,6	5,00
2	Погашение задолженности по коммерческим кредитам	60 840,0	36,96
3	Дивиденды	0,00	0,00
4	Финансирование перспективных разработок вооружений и военной техники	30 498,9	18,53
5	Техническое развитие холдинга	50 363,5	30,60
6	Социальные обязательства, не предусмотренные условиями коллективного договора	9 870,0	6,00
7	Прочие расходы*	4 790,0	2,91
<b>Итого:</b>		<b>164 592,0</b>	<b>100,00</b>

\* Общекорпоративные расходы, консалтинговые услуги, работы по технической инвентаризации и рыночной оценке имущества, регистрационные, кадастровые, представительские расходы, а также расходы на членские взносы и благотворительность.

По итогам 2009 г. холдингом была получена значительная прибыль, что позволило существенный объем средств направить на финансирование перспективных разработок и техническое развитие холдинга — 30,5 и 50,4 млн рублей соответственно. При этом стратегические цели развития холдинга легли в основу подобного распределения финансирования.

Внутри холдинга распределение прибыли осуществляется, исходя из общей стратегии развития холдинга, рентабельности каждого предприятия холдинга, наличия государственных заказов, качества управления процессами на предприятиях и др.

В целях повышения эффективности деятельности многие холдинги ОПК в настоящее время начинают вводить процедуры риска — менеджмента. Рассматриваемый холдинг — не исключение. Деятельность ОАО «ВПК «НПО машиностроения» связана с длительными производственными циклами изготовления продукции и поэтому особенно подвержена воздействию инфляционных, валютных и кредитных рисков. Задача предупреждения и минимизации этих рисков становится одной из важнейших для предприятия на фоне сложившейся конъюнктуры на мировых финансовых рынках.

ОАО «ВПК «НПО машиностроения» использует соответствующие процедуры управления рисками для минимизации потерь на всех стадиях производственного цикла, на всех предприятиях холдинга и т.д.

В качестве основных факторов риска, связанных с деятельностью

ОАО «ВПК «НПО машиностроения», выделяются:

- угроза потери производственного потенциала предприятиями всех уровней кооперации, из-за чего значительно возрастает вероятность срыва работ в рамках государственного оборонного заказа и в рамках внешнеэкономической деятельности;

- резкие колебания курсов мировых валют, не позволяющие достоверно оценить реальное финансовое состояние

предприятий на основании бухгалтерской отчетности;

- существенно отстающие от реальных потребностей холдинга сроки и темп выделения бюджетных инвестиций, направленных на подготовку и расширение серийного производства перспективных образцов вооружения, которые обусловлены уже заключенными и планируемыми в ближайшее время к заключению контрактов в рамках уточненного государственного оборонного заказа на период до 2015 г. и внешнеэкономической деятельности;

- неудовлетворительное состояние объектов инженерной инфраструктуры, обеспечивающих жизнедеятельность предприятия, ввиду их изношенности и недостатка собственных средств для полномасштабной их замены и др.

В заключение можно отметить, управление факторами, влияющими на рентабельность холдингов ОПК, пока не получило массового развития во всей системе обороны государства. Рассмотренный пример деятельности холдинга ОАО «ВПК «НПО машиностроения» не является правилом для всей системы, скорее, ориентиром, к которому должны стремиться предприятия стратегических отраслей.

#### **БИБЛИОГРАФИЧЕСКИЙ СПИСОК:**

1. Военно-экономическое обеспечение национальной безопасности России в многополярном мире. Рук. проекта — Р.А. Фарамазян. — М.:ИМЭМО РАН, 2009. — 93 с.
2. Евсеев В.И., Лосик А.В., Щерба А.Н. Развитие отечественного оборонно-промышленного комплекса в конце XX — начале XXI века // Военно-исторический журнал. — 2010. — № 6. — С. 51–58.
3. Романенко О. Распределение финансов в холдингах // <http://gaap.ru/articles/49764/> Дата обращения 05.10.2010г.
4. Годовой отчет ОАО «Военно-промышленная корпорация «Научно-производственное объединение машиностроения» за 2009 год // <http://www.promash.ru/download/godotchet2009.pdf>

© Чараева М.В.,  
к.э.н., докторант каф. «Корпоративные  
финансы и финансовый менеджмент»,  
Ростовский государственный  
экономический университет (РИНХ)

## РАЗРАБОТКА И АПРОБАЦИЯ МЕТОДИКИ ОЦЕНКИ ИНВЕСТИЦИОННОЙ АКТИВНОСТИ ПРЕДПРИЯТИЙ

*В статье представлена авторская разработка методики «Оценка инвестиционной активности предприятий, посредством их группировки». Данная методика основана на расчёте шести показателей оценки инвестиционной активности предприятия, что с одной стороны создаёт предпосылки для оперативности и комплексности анализа, а с другой — позволяет избежать чрезмерной трудоёмкости и исключить противоречивость выводов. Автором дана чёткая и недвусмысленная интерпретация показателей и их значений, а также совокупности значений показателей. Таким образом, в разработанной методике каждому значению показателя соответствует свой ранг, а сумма рангов даёт характеристику инвестиционной активности предприятия.*

**Ключевые слова:** инвестиционная активность предприятия, анализ инвестиционной активности, коэффициенты оценки инвестиционной активности, эффект инвестиционного рычага.

Повышение инвестиционной активности предприятий в современных условиях развития экономики приобретает статус макроэкономической задачи. При этом на сегодняшний день отсутствует единая методика определения инвестиционной активности предприятия. В этой связи разработка методики оценки инвестиционной активности предприятия с использованием системного подхода, основанного на синергетике инвестиций, позволит достоверно оценить инвестиционную активность российских предприятий, определить пути решения проблем привлечения инвестиций и выработать стратегии обеспечения эффективности привлекаемых инвестиций.

Инвестиционная активность предприятия характеризуется уровнем и динамикой привлечения и эффективного использования инвестиционных ресурсов за определённый период времени.

Обычно оценка инвестиционной активности предприятий сводится к проведению инвестиционного анализа с использованием стандартных финансовых показателей (например, предлагаемые Сухаревым О.С. в соавторстве со Шманёвым С.В. и Курьяновым А.М.<sup>1</sup>, а также Бланком И.А.<sup>2</sup> финансовые коэффициенты оценки эффективности инвестиционной деятельности предприятия).

Предлагаемые учёными коэффициенты характеризуют как инвестиционную активность предприятия (коэффициент роста капиталовложений, коэффициент реализации капиталовложений, коэффициенты оценки обрачиваемости операционных активов), так и эффективность инвестиционных вложений (коэффициенты оценки рентабельности инвестиционной деятельности), в результате чего тягается экономическая достоверность рас-

<sup>1</sup> Сухарев О.С. Синергетика инвестиций: Учеб.-метод. пособие / О.С. Сухарев, С.В. Шманёв, А.М. Курьянов; под ред. профессора О.С. Сухарева. — М.: Финансы и статистика; ИНФРА-М, 2008. — С. 147–149.

<sup>2</sup> Бланк И.А. Инвестиционный менеджмент: Учебный курс. — К.: Эльга-Н, Ника-Центр, 2001. — С. 89–96.

чётов и затрудняется характеристика инвестиционной деятельности предприятия. На наш взгляд, предлагаемые большинством авторов коэффициенты скорее отвечают требованиям финансового анализа, поэтому требуется модификация существующих основ определения инвестиционной активности предприятия. При этом целесообразно различать понятия «инвестиционная активность предприятия» и «эффективность инвестиционных вложений» и, соответственно, подбирать коэффициенты, посредством расчёта которых можно достоверно их оценить. Для оценки инвестиционной активности предприятия мы предлагаем использовать методику «оценки инвестиционной активности предприятий посредством их группировки».

Возьмём за основу шесть показателей оценки инвестиционной активности предприятия, что, с одной стороны, созда-

ёт предпосылки для оперативности и комплексности анализа, а с другой — позволяет избежать чрезмерной трудоёмкости и исключить противоречивость выводов. Кроме того, должна быть дана чёткая и недвусмысленная интерпретация показателей и их значений, а также совокупности значений показателей. Иными словами, в разработанной методике каждому значению показателя соответствует свой ранг, а сумма рангов даёт характеристику инвестиционной активности предприятия.

Алгоритм расчёта по предлагаемой нами методике оценки инвестиционной активности предприятия путём ранжирования следующий:

1. Рассчитать указанные в таблице 1 коэффициенты (1-6). Для расчёта представленных коэффициентов предлагаем использовать формулы и интерпретацию полученных данных, представленные в таблице 2.

**Таблица 1.** Коэффициенты оценки инвестиционной активности предприятий

№ п/п	ПОКАЗАТЕЛЬ	ЗНАЧЕНИЕ ИНТЕРВАЛА			
		1	2	3	4
1	Коэффициент реального инвестирования (Кри)	>0,5	0,5-0,3	0,3-0,1	<0,1
2	Коэффициент финансовых инвестиций (Кфи)	>0,4	0,4-0,2	0,2-0,05	<0,05
3	Коэффициент интенсификации использования собственных средств финансирования инвестиционной деятельности (Кисс)	>40%	20-40%	5-20%	<5
4	Коэффициент интенсификации использования внешних источников финансирования инвестиционной деятельности (Киви)	10-40%	40-50%	50-60%	>60% <10%
5	Коэффициент реализации капитальных вложений (Кркв)	>0,7	0,7-0,5	0,5-0,2	<0,2
6	Эффект инвестиционного рычага	ЭИР>0,5	<0,2	0,2<ЭИР<0	ЭИР<0
7	Цена интервала (Ци)	5	4	2	0

**Таблица 2.** Расчёт коэффициентов оценки инвестиционной активности предприятия

№ п.п.	Коэффициент определения инвестиционной активности	Формула для расчёта	Экономический смысл	
			2	3
1	Коэффициент реального инвестирования (Кри)	Объём реальных инвестиций производственного назначения / общий объём инвестиций		Показывает долю реальных инвестиций производственного назначения в общем объёме инвестиций. Чем выше доля реальных инвестиций, тем более динамично развитие предприятия, соответственно возрастают возможности предприятия в рамках производственного процесса и т.д.
2	Коэффициент финансовых инвестиций (Кфи)	Общий объём сделок с ценными бумагами / Общий объём инвестиций за анализируемый период		Чем выше данный коэффициент, тем более активно предприятие позиционирует себя на фондовом рынке, что также отражает уровень деловой активности предприятия

Окончание табл. 2

1	2	3	4
3	Коэффициент интенсификации использования собственных средств финансирования инвестиционной деятельности (Кисс)	(Собственные источники финансирования инвестиционной деятельности в текущем периоде / Собственные источники финансирования инвестиционной деятельности в предыдущем периоде * 100%) — 100	Характеризует увеличение собственных источников финансирования инвестиционной деятельности в текущем периоде по сравнению с предыдущим, что отражает возможности и намерения руководства предприятия в будущем сохранять за собой право управления и собственности на объекты инвестирования
4	Коэффициент интенсификации использования внешних источников финансирования инвестиционной деятельности (Киви)	(Внешние источники финансирования инвестиционной деятельности в текущем периоде / Внешние источники финансирования инвестиционной деятельности в предыдущем периоде * 100%) — 100	Характеризует увеличение заёмных и привлечённых источников финансирования инвестиционной деятельности, что отражает либо недостаток собственных инвестиционных ресурсов для решения инвестиционных задач, либо желание ускорить инвестиционные процессы за счёт привлечения дополнительного капитала. В этом направлении важно не потерять финансовую устойчивость, контроль за объектами инвестирования и обеспечивать эффект финансового рычага
5	Коэффициент реализации капитальных инвестиций	ввод в эксплуатацию / освоение реализации инвестиций	Характеризует степень завершённости капитальных вложений и ввод их в эксплуатацию

2. Привести в соответствие полученные результаты со значением интервала и определить соответствующую цену интервала.

3. Суммировать цены соответствующих интервалов и получить общее количество баллов, в соответствии с которым можно отнести предприятие к той или иной группе.

Исходя из полученных результатов, предлагаем следующую систему распределения предприятий:

1. Группа 1 (20–30 баллов). Предприятие активно занимается инвестированием средств как в реальные объекты инвестиционной деятельности, так и в инструменты фондового рынка. При этом финансовая независимость предприятия также высока, т.к. собственных средств достаточно для интенсивной инвестиционной деятельности и привлечение заёмных ресурсов происходит только для использования эффекта финансового рычага. Ввод в эксплуатацию объектов капитального строительства соответствует рекомендуемым значениям для предприятий 1 группы. Инвестиционная активность на таком предприятии высокая.

2. Группа 2 (15–20 баллов). Предприятие осуществляет реальные инвестиции, время от времени используя возмож-

ности фондового рынка. Предприятие финансово устойчиво, однако потребность в заёмных средствах растёт. Ввод в эксплуатацию объектов капитального строительства целесообразно интенсифицировать за счёт целевого использования выделяемых средств. В случае если предприятие будет продолжать двигаться по такому пути, есть вариант, что оно перейдёт в группу 3.

3. Группа 3 (5–15 баллов). Предприятие осуществляет реальные инвестиции только по мере необходимости, о широкомасштабном перевооружении предприятия или капитальном строительстве речь не идёт, соответственно, и выделение собственных средств на инвестиционную деятельность носит реактивную форму (т.е. как реакция на необходимость потратить денежные средства на замену вышедшего из строя оборудования). Интеллектуальные технологии не используются. Результатом недооценки использования инвестиций является то, что предприятие находится на стадии стагнации.

4. Группа 4 (0–5 баллов). Предприятие практически не занимается инвестиционной деятельностью. Инвестиции ограничиваются поддержанием функционирования производственной деятельности предприятия за счёт собственных

средств, интенсификации которых не наблюдается, и в некоторых случаях за счёт привлечения заёмных средств. В результате такого поведения предприятие деградирует.

Можно утверждать, что предприятий, относящихся к группе 1, в сегодняшней России крайне мало. Основная масса сосредоточена в группах 2-3, причём хорошая команда менеджеров или помочь профессиональной консалтинговой фирмы может перевести предприятие из группы 3 в 2, а отсутствие таковых — из 2 в 3. Что касается предприятий, отнесённых к группе 4, то инвестиционная деятельность здесь практически отсутствует и изменить положение может лишь кардинальный пересмотр взглядов менеджеров на управление предприятием и распределение средств.

Итак, разработанная нами методика «оценки инвестиционной активности предприятий посредством их группировки» является ёмкой с точки зрения воз-

можности дать оценку инвестиционной активности предприятия, достаточно объёмной по охвату исходной финансовой информации и работающей на практике.

Проведём анализ инвестиционной активности ОАО «МРСК Юга» в сравнении с МРСК, занимающими основную долю общего объёма инвестирования в инвестиционной программе Холдинга МРСК, применив разработанную нами методику (табл. 3).

Проводя аналитическую оценку коэффициента интенсификации использования источников финансирования инвестиционной деятельности, целесообразно рассматривать его в совокупности с результатами, полученными при расчёте эффекта финансового рычага. Однако, на наш взгляд, стандартную методику расчёта эффекта финансового рычага следует модифицировать с точки зрения анализа инвестиционной деятельности предприятия. Таким образом, полученный показатель назовём «эффект инвестиционного рычага».

**Таблица 3.** Коэффициенты определения инвестиционной активности ОАО «МРСК Юга», ОАО «МРСК Центра и Приволжья», ОАО «МРСК Центра», ОАО «МРСК Сибири», ОАО «МРСК Урала» за 2008–2009 гг.

Коэффициенты	МРСК	ОАО «МРСК Юга»	ОАО «МРСК Центра и Приволжья»	ОАО «МРСК Центра»	ОАО «МРСК Сибири»	ОАО «МРСК Урала»
1	2	3	4	5	6	
2008 г.						
Коэффициент реального инвестирования	0,98	0,87	0,94	0,97	0,79	
Коэффициент финансовых инвестиций	0,02	0,09	0,06	0,03	0,20	
Коэффициент интенсификации использования собственных средств финансирования инвестиционной деятельности	-42%	-21,3%	74,36%	6,03%	47%	
Коэффициент интенсификации использования внешних источников финансирования инвестиционной деятельности*	17,5%	117,26%	0	220, 91%	-70%	
Коэффициент реализации капитальных вложений	0,9	0,66	0,85	0,86	0,68	
2009 г.						
Коэффициент реального инвестирования	0,82	0,8	0,85	0,87	0,85	
Коэффициент финансовых инвестиций	0,18	0,2	0,15	0,13	0,15	
Коэффициент интенсификации использования собственных средств финансирования инвестиционной деятельности	-31%	8%	-35%	-28%	-42%	
Коэффициент интенсификации использования внешних источников финансирования инвестиционной деятельности	-47%	-20%	-13%	-53%	26,89%	
Коэффициент реализации капитальных вложений	0,89	1,04*	1,18*	1,19*	1,48*	

\* ) перевыполнение плана по освоению капитальных вложений инвестиционной программы обусловлено выполнением работ по технологическому присоединению потребителей, которые не были запланированы в инвестиционной программе 2009 г.

**Эффект инвестиционного рычага** — приращение рентабельности инвестиций, получаемое благодаря использованию заемных средств, несмотря на платность последних.

Методика определения эффективности привлечения заемных средств посредством выявления эффекта инвестиционного рычага включает следующие этапы:

**1) определение рентабельности инвестиций;**

**2) нахождение плеча инвестиционного рычага:**

**3)**

$$\text{ПИР} = \frac{\text{ЗСИ}}{\text{ССИ}}, \quad (1)$$

где  $\text{ПИР}$  — плечо финансового рычага;  $\text{ЗС}$  — заемные средства, привлечённые для осуществления инвестиционной деятельности;  $\text{СС}$  — собственные средства, направленные на осуществление инвестиционной деятельности.

Возрастание плеча инвестиционного рычага, с одной стороны, увеличивает величину эффекта инвестиционного рычага, с другой стороны, при большом плече ( $\text{ПИР} > 2$ ) возрастает риск кредитора, могущий привести к увеличению им ставки процента по кредитам, что снизит значение дифференциала. Таким образом, плечо рычага нужно регулировать в зависимости от величины среднего процента по кредитам;

**3) определение дифференциала:**

$$D = (1 - СНП)x(\text{ЭРИ} - СРСП), \quad (2)$$

где  $D$  — дифференциал;

$СНП$  — ставка налога на прибыль;

$\text{ЭРИ}$  — экономическая рентабельность инвестиций;

$СРСП$  — средняя расчетная ставка процента по кредитам.

Следует заметить, что риск кредитора выражен именно величиной дифференциала: чем больше дифференциал, тем меньше риск, и наоборот. Значение дифференциала не должно быть отрицатель-

ным. Отрицательное значение дифференциала означает, что предприятие несет убытки от использования заемных средств;

**4) определение эффекта инвестиционного рычага:**

$$\text{ЭИР} = \text{ПИР}x\Delta, \quad (3)$$

где  $\text{ЭИР}$  — эффект инвестиционного рычага.

Если новое заимствование приносит увеличение ЭИР, то оно выгодно;

**5) нахождение рентабельности собственных средств, направленных на инвестиции, и доли эффекта инвестиционного рычага в рентабельности собственных средств, направленных на инвестиции:**

$$\text{РССИ} = \text{ЭРИ} + \text{ЭИР}, \quad (4)$$

где  $\text{РССИ}$  — рентабельность собственных средств, направленных на инвестиции.

$$\text{ДЭИР} = \frac{\text{ЭИР}}{\text{РССИ}}, \quad (5)$$

где  $\text{ДЭИР}$  — доля эффекта инвестиционного рычага в рентабельности собственных средств.

Нормальное значение ДЭИР примем на уровне 0,2—0,3, которое позволяет компенсировать налоговые изъятия прибыли;

**6) расчет отношения экономической рентабельности собственных средств, направленных на инвестиции к средней ставке процента.** Чем больше эта величина, тем лучше. С приближением этой величины к единице величина дифференциала стремится к нулю, что означает падение эффективности использования заемных средств.

Эффект инвестиционного рычага по исследуемым МРСК представлен в таблице 4.

Обобщим полученные результаты по определению инвестиционной актив-

ности ОАО «МРСК Юга», ОАО «МРСК Центра и Приволжья», ОАО «МРСК Цен- тра», ОАО «МРСК Сибири», ОАО «МРСК Урала» за 2008 г. в таблице 5.

**Таблица 4.** Эффект инвестиционного рычага ОАО «МРСК Юга», ОАО «МРСК Центра и Приволжья», ОАО «МРСК Центра», ОАО «МРСК Сибири», ОАО «МРСК Урала» в 2008–2009 гг.

МРСК	ОАО «МРСК Юга»	ОАО «МРСК Центра и При- волжья»	ОАО «МРСК Центра»	ОАО «МРСК Си- бири»	ОАО «МРСК Урала»
<b>Расчёт ЭИР</b>					
			<b>2008 г.</b>		
Рентабельность инвестиций, %	1,68	2,74	4,36	2,36	2,3
Плечо инвестиционного рычага	1,5	0,49	0,44	0,38	0,23
Дифференциал	-0,1	-0,098	-0,085	-0,104	-0,104
Эффект инвестиционного рычага	-0,15	-0,048	-0,037	-0,0395	-0,02
Рентабельность собственного капитала, направленного на инвестиции	-0,1332	-0,0206	0,0066	-0,0191	0,003
Доля эффекта инвестиционного рычага в рентабельности собственных средств, направленных на инвестиции	-1,126	2,33	-5,606	2,07	-6,66
Отношение экономической рентабельности собственных средств, направленных на инвестиции к средней ставке процента по кредиту	-0,888	-0,137	0,044	-0,1273	0,02
		<b>2009 г.</b>			
Рентабельность инвестиций, %	-3,62	0,89	1,93	-2	2,95
Плечо инвестиционного рычага	1,2	1,16	0,58	0,09	0,49
Дифференциал	-0,140	-0,105	-0,097	-0,096	-0,088
Эффект инвестиционного рычага	-0,168	-0,122	-0,056	-0,009	-0,043
Рентабельность собственного капитала, направленного на инвестиции	-0,2042	-0,113	-0,0367	-0,029	-0,014
Доля эффекта инвестиционного рычага в рентабельности собственных средств, направленных на инвестиции	-0,822	-1,079	-0,655	-3,222	-0,326
Отношение экономической рентабельности собственных средств, направленных на инвестиции, к средней ставке процента по кредиту	-1,458	-0,807	-0,262	-0,207	-0,1

**Таблица 5.** Значения финансовых показателей ОАО «МРСК Юга», ОАО «МРСК Центра и Приволжья», ОАО «МРСК Центра», ОАО «МРСК Сибири», ОАО «МРСК Урала» за 2008–2009 гг. и их оценка, в соответствии с Методикой

МРСК	Значения коэффициентов					ЭИР	Цена интервала коэффициента						ИТ ОГ О
	Кри	Кфи	Кисс	Киви	Кркв		Кри	Кфи	Кисс	Киви	Кркв	ЭИР	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
<b>2008 г.</b>													
ОАО «МРСК Юга»	0,98	0,02	-42%	17,5%	0,9	-0,168	5	0	0	5	5	0	15
ОАО «МРСК Центра и Приволжья»	0,87	0,09	-21,3%	117,26%	0,66	-0,122	5	2	4	0	4	0	15
ОАО «МРСК Центра»	0,94	0,06	74,36%	0 <sup>1</sup>	0,85	-0,056	5	2	5	0	5	0	17
ОАО «МРСК Сибири»	0,97	0,03	6,03%	220,91%	0,86	-0,009	5	0	2	0	5	0	12
ОАО «МРСК Урала»	0,79	0,20	47%	-70%	0,68	-0,043	5	3	5	0	4	0	17

<sup>1</sup> Полученный результат возник в связи с тем, что в 2007 г. ОАО «МРСК Центра» не привлекало внешние источники для финансирования инвестиционной деятельности.

Окончание табл. 5

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2009 г.													
ОАО «МРСК Юга»	0,82	0,18	-31%	-47%	0,89	-0,15	5	2	0	0	5	0	12
ОАО «МРСК Центра и Приволжья»	0,80	0,20	8%	-20%	1,04	-0,048	5	3	2	0	5	0	15
ОАО «МРСК Центра»	0,85	0,15	-35%	-13%	1,18	-0,037	5	2	0	0	5	0	12
ОАО «МРСК Сибири»	0,87	0,13	-28%	-53%	1,19	-0,039	5	2	0	0	5	0	12
ОАО «МРСК Урала»	0,85	0,15	-42%	26,89%	1,48	-0,02	5	2	0	5	5	0	17

Исходя из полученных результатов (табл. 5), как в 2008 г., так и в 2009 г. ни одно из анализируемых МРСК не попало в первую группу ранжирования предприятий по инвестиционной активности. Наиболее инвестиционно активным за весь анализируемый период можно считать ОАО «МРСК Урала» (17 баллов), которое попадает во вторую группу ранжирования предприятий по инвестиционной активности. Кроме того, в 2008 г. во вторую группу также попадает ОАО «МРСК Центра» (17 баллов) и ОАО «МРСК Центра и Приволжья» (15 баллов в 2008–2009 гг.). В третью группу — с наименьшей инвестиционной активностью — в 2008 г. попало ОАО «МРСК Сибири» (12 баллов), а в 2009 г. к ОАО «МРСК Сибири» (12 баллов) присоединились ОАО «МРСК Центра» (12 баллов) и ОАО «МРСК Юга» (12 баллов). Всем анализируемым МРСК по объёму реального инвестирования в общем объёме инвестиций как в 2008 г., так и в 2009 г. присвоена наивысшая цена интервала. Что касается активности МРСК на фондовом рынке, то в этом ключе особенно себя проявило в 2008 г. ОАО «МРСК Урала», средняя активность наблюдается у ОАО «МРСК Центра и Приволжья» и ОАО «МРСК Центра». В 2009 г. все анализируемые МРСК по активности на фондовом рынке были примерно на одном уровне, однако наиболее активным оказалось ОАО «МРСК Центра и Приволжья». Наиболее интенсивно собственные средства использовались в 2008 г. ОАО «МРСК Центра» — 74,36% от всех источников финансирования инвестицион-

ной деятельности и ОАО «МРСК Урала» — 47% соответственно, а в 2009 г. ОАО «МРСК Центра и Приволжья» — 8% от всех источников финансирования, на остальных МРСК за весь анализируемый период наблюдаются отрицательные значения интенсификации использования собственных средств. В 2008 г. наблюдается повышение интенсификации использования внешних источников финансирования на ОАО «МРСК Сибири» на 220%, на ОАО «МРСК Центра и Приволжья» на — 117%, на ОАО «МРСК Юга» на 17,5%. Одновременно в 2008 г. на ОАО «МРСК Урала» наблюдается падение интенсификации использования заёмных и привлечённых источников финансирования на 70%, также из-за того что в 2007 г. ОАО «МРСК Центра» заёмные и привлечённые источники не привлекало, коэффициент интенсификации их использования равен нулю.

В 2009 г. интенсификация использования внешних источников отсутствует на всех МРСК, кроме ОАО «МРСК Урала», на котором в анализируемый период использование внешних источников финансирования выросло на 26,89%.

При этом следует отметить, что эффект инвестиционного рычага на всех МРСК за анализируемый период представляет отрицательные значения, что означает неэффективность использования менеджерами возможностей привлечения внешних источников финансирования из-за низких показателей рентабельности инвестиций на фоне высокой стоимости привлекаемых источников.

Реализация капитальных вложений на всех МРСК в 2008–2009 гг. находится на высоком уровне. Наивысшие значения по данному показателю наблюдаются в 2008 г. на ОАО «МРСК Юга» (90%), ОАО «МРСК Центра» (85%) и ОАО «МРСК Сибири» (86%). В 2009 г. на всех МРСК (за исключением ОАО «МРСК Юга») наблюдается перевыполнение плана по освоению капитальных вложений инвестиционной программы, обусловленное выполнением работ по технологическому присоединению потребителей, которые не были запланированы в инвестиционной программе. В то же время в 2009 г. на ОАО «МРСК Юга» реализация капитальных вложений достигает 89% от общего освоения инвестиций.

Таким образом, разработанная методика «оценки инвестиционной активности предприятий посредством их групп-

ировки» позволяет достоверно и экономически обоснованно определить уровень инвестиционной активности предприятия и соответствующее влияние различных показателей на данный процесс.

#### **БИБЛИОГРАФИЧЕСКИЙ СПИСОК:**

1. Сухарев О.С. Синергетика инвестиций: Учеб.-метод. пособие / О.С. Сухарев, С.В. Шманёв, А.М. Курьянов; под ред. профессора О.С. Сухарева. — М.: Финансы и статистика; ИНФРА-М, 2008. — С. 147–149.
2. Бланк И.А. Инвестиционный менеджмент: Учебный курс. — К.: Эльга-Н, Ника-Центр, 2001. — С. 89–96.
3. World energy outlook 2008 / IEA. — Paris, 2008. — P. 37.
4. [www.holding-mrsk.ru](http://www.holding-mrsk.ru) — Стратегия развития ТЭК на период 2010–2015.

**Ключевые слова:** Собственный капитал, учетно-аналитическая система коммерческой организации, учетно-аналитическое обеспечение управления собственным капиталом, бухгалтерская информация, раскрытие информации

© Евстафьев Е.М.,  
к.э.н., доцент каф. «Бухгалтерский учет»,  
Ростовский государственный  
экономический университет (РИНХ)  
Эл. почта: 2982232@mail.ru

## **ФОРМИРОВАНИЕ УЧЕТНО-АНАЛИТИЧЕСКОГО ОБЕСПЕЧЕНИЯ УПРАВЛЕНИЯ СОБСТВЕННЫМ КАПИТАЛОМ КОММЕРЧЕСКОЙ ОРГАНИЗАЦИИ: ТЕОРЕТИКО-МЕТОДОЛОГИЧЕСКИЕ АСПЕКТЫ**

*Эффективность управления собственным капиталом любой коммерческой организации в значительной мере зависит от качества информации, формируемой в рамках ее учетно-аналитической системы. В зависимости от поставленной цели и спектра решаемых задач, в рамках учетно-аналитической системы (УАС) функционируют различные подсистемы, в которых формируется учетно-аналитическое обеспечение управления бизнес-процессами.*

*В статье рассмотрены особенности формирования учетно-аналитического обеспечения управления собственным капиталом коммерческой организации. Особое внимание уделено взаимодействию отдельных видов информации (нормативной, бухгалтерской, аналитической и не учетной), используемой в процессе формирования учетно-аналитического обеспечения управления собственным капиталом.*

При принятии управленических решений от качества информации, формируемой в рамках учетно-аналитической системы коммерческой организации, в значительной степени зависит рыночная стоимость организации, эффективность управления собственным капиталом, темпы экономического развития и другие показатели, формирующие уровень благосостояния собственников организации. Другими словами, чем больший размер собственного капитала используется организацией, тем выше становится роль качественной информации, необходимой для принятия финансовых решений.

Значительный вклад в исследование теоретических и методологических аспектов формирования учетно-аналитической системы и учетно-аналитического обеспечения управления бизнес-процессами внесли такие отечественные ученые как П.С. Безруких, Н.А. Блатов, И.Н. Богатая, С.А. Бороненкова, Н.А. Бреславцева, М.А. Вахрушина, О.В. Голосов, В.Г. Гетьман, О.В. Ефимова, В.Р. Захарьин, В.Б. Ивашкевич, Т.П. Карпова, А.Н. Кизилов, В.В. Ковалев, О.И. Кольвах, Н.П. Кондрakov, М.И. Кутер, Н.Т. Лабынцев, И.А. Маслова, Б.Г.Маслова, М.В. Мельник, Е.А. Мизиковский, С.А. Николаева, О.Е. Николаева, В.Д. Новодворский, В.И. Петрова, Л.В. Попова, Н.И. Пономарева, В.Ф. Палий, Ф.Б. Риполь-Сарагаси, Я.В. Соколов, Н.А. Тычинина, Л.В. Усатова, А.Н. Хорин, А.Д. Шеремет, Л.З. Шнейдман и др.

Попова Л.В., Маслова И.А. и Маслова Б.Г считают, что учетно-аналитическая система в широком смысле — это система, базирующаяся на бухгалтерской информации, включающей оперативные данные и использующей для экономического анализа статистическую, техническую

скую, социальную и другие виды информации. Поэтому в широком плане учетно-аналитическая система представляет собой сбор, обработку и оценку всех видов информации, потребляемой для принятия управлеченческих решений на микро- и макроуровнях. Суть ее заключается в объединении учетных и аналитических операций в один процесс, в проведении оперативного микроанализа, обеспечении непрерывности этого процесса и использовании его результатов при выработке рекомендаций для принятия управлеченческих решений. При этом общая методология и нормативные положения учета и анализа совершенствуются для рационального использования в единой учетно-аналитической системе [6].

Никулина Л.Н. отмечает, что учетно-аналитическая система является важной органической частью процесса управления предприятием и включает в себя следующие элементы:

- 1) специальную методику (технологию) системных записей, объективно отражающих свершившиеся факты хозяйственной жизни предприятия, которая позволяет объединить их в единую модель: учет — анализ — аудит;
- 2) аналитические показатели;
- 3) аудиторские доказательства [5].

В составе учетно-аналитических систем Гареевым Б.Р. предложено выделять следующие элементы: планово-контрольные расчеты, планово-учетные регистры, аналитический разрез планово-учетных данных, оценка и анализ качества учетно-аналитической информации. Под планово-контрольными расчетами следует понимать сбор, обработку и агрегирование информации в готовые к применению индикаторы (планово-контрольные показатели) управления. К ним следует относить расчеты норм, отклонений, интегральных целевых показателей. В конечном счете, исходные данные и результаты планово-контрольных расчетов свое отражение находят в планово-учетных регистрах. Планово-учетные регистры — это бюджеты, счета и отчеты,

предназначенные отражать перспективную, оперативную и ретроспективную информацию соответственно. Аналитический разрез планово-контрольных данных — это детализация информации в разрезе объектов управления. Оценку и анализ качества учетно-аналитической информации, формируемой в системе бюджетирования, предложено проводить в виде управлеченческого аудита [2].

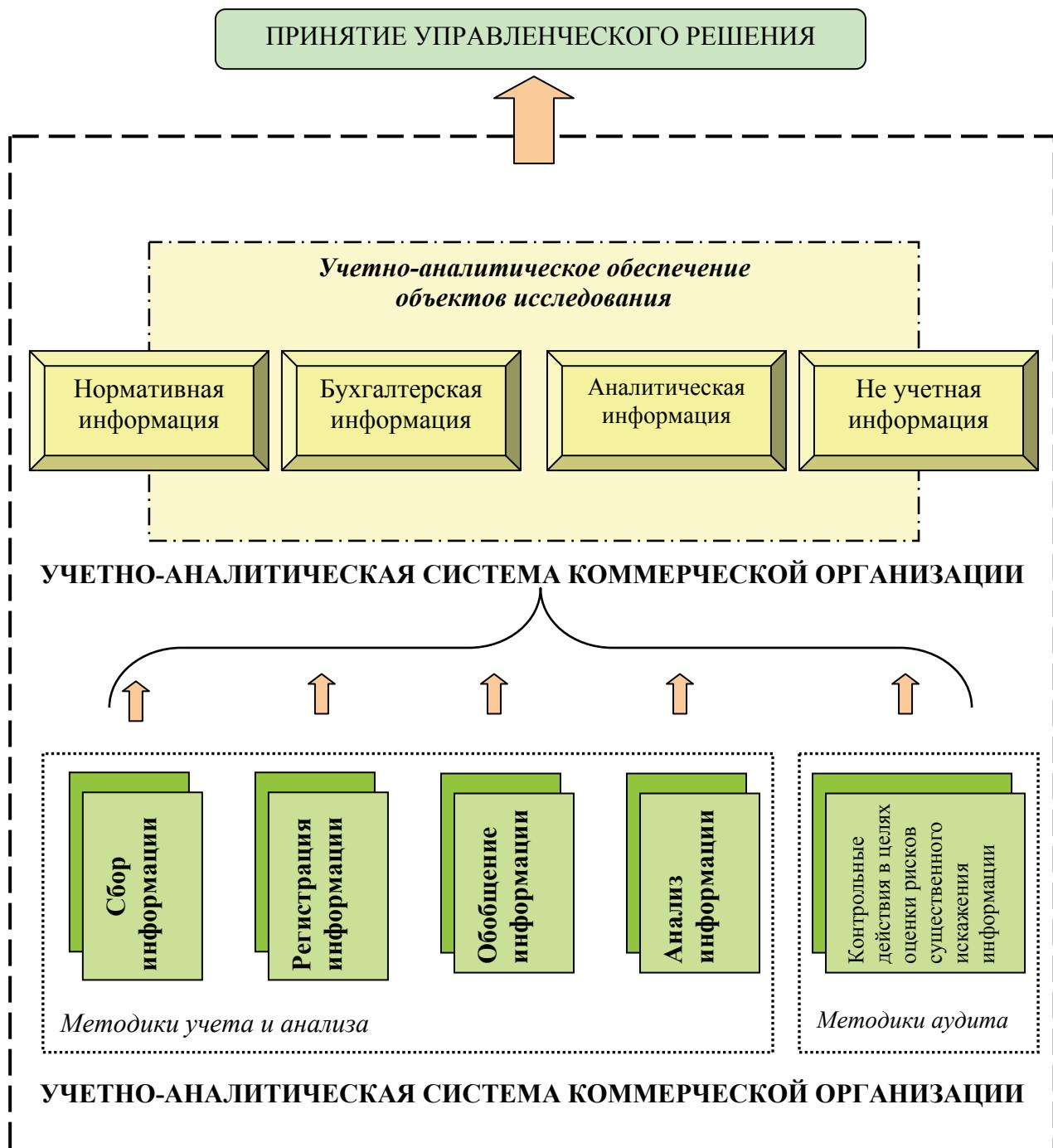
Следует согласиться с Зубаревой О.А., которая считает, что каждая организация имеет свою индивидуальную учетно-аналитическую систему, структура которой определяется:

- 1) информационными потребностями менеджеров;
- 2) действующей нормативно-правовой базой в области бухгалтерского учета и налогообложения;
- 3) иерархическими уровнями формирования информации (например, организация в целом, ее структурные подразделения и т.д.) [3].

На наш взгляд, учетно-аналитическая система коммерческой организации — это упорядоченная совокупность взаимодействующих, взаимосвязанных элементов, позволяющих сформировать учетно-аналитическое обеспечение бизнес-процессов коммерческой организации посредством сбора, регистрации, обобщения, анализа информации и осуществления контрольных действий в целях оценки рисков существенного ее искажения. Учетно-аналитическая система (УАС) коммерческой организации позволяет сформировать учетно-аналитическое обеспечение (УАО) управления бизнес-процессами на основе использования методик учета, анализа и аудита.

Учетно-аналитическая система коммерческой организации обеспечивает реализацию основных функций управления, в том числе учетную, аналитическую, планирования, контроля, мотивации и регулирования для принятия эффективных решений на всех уровнях управления.

Модель учетно-аналитической системы представлена на рис. 1.



**Рис. 1.** Модель учетно-аналитической системы коммерческой организации

В зависимости от поставленной цели и спектра решаемых задач в рамках учетно-аналитической системы (УАС) функционируют различные подсистемы, в которых формируется учетно-аналитическое обеспечение управления бизнес-процессами.

Учетно-аналитическое обеспечение управления бизнес-процессами коммерческой организации включает:

- 1) нормативную информацию;
- 2) бухгалтерскую (учетную) информацию;
- 3) аналитическую информацию;
- 4) неучетную информацию.

Учетно-аналитическое обеспечение детализируется в разрезе традиционно выделяемых объектов учета, важнейшим из которых является собственный капитал.

Под учетно-аналитическим обеспечением управления собственным капиталом коммерческой организации нами понимается синтез различных видов информации о собственном капитале, формируемой учетно-аналитической системой организации для принятия управленческих решений.

При формировании учетно-аналитического обеспечения управления собственным капиталом должны приниматься во внимание основополагающие концепции капитала (концепции поддержания финансового и физического капитала, концепция сохранения и наращивания капитала, концепции управления стоимостью капитала и пр.).

Основными принципами формирования учетно-аналитического обеспечения управления собственным капиталом являются:

- системный подход;
- вариативность подходов к разработке отдельных управленческих решений;
- комплексный характер формирования управленческих решений;
- учет специфических особенностей организаций.

Учетно-аналитическое обеспечение управления собственным капиталом призвано обеспечивать необходимой информацией не только управленческий персонал и собственников организаций, но и удовлетворять интересы широкого круга внешних пользователей: потенциальных инвесторов, кредиторов, налоговые органы, аудиторские фирмы и др.

На учетно-аналитическое обеспечение управления собственным капиталом влияет ряд факторов, к наиболее значимым из которых можно отнести:

- 1) организационно-правовую форму (ОАО, ЗАО, ООО и т.д.);
- 2) размер коммерческой организации;
- 3) форму собственности (государственная, частная и т.д.);
- 4) принадлежность (российская организация, иностранная организация, с участием иностранного капитала и т.д.);

5) юридический статус организации (дочернее, зависимое, холдинг, МП и т.д.);

6) территорию функционирования (территория РФ, свободные экономические зоны, закрытые административно-территориальные образования);

7) виды деятельности, предусмотренные учредительными документами;

8) отраслевую принадлежность;

9) выбранную организацией стратегию.

Все источники информации, используемые в процессе формирования учетно-аналитического обеспечения управления собственным капиталом, можно разделить на группы внешние и внутренние.

К внутренним источникам относится информация, формируемая внутри коммерческой организации, к внешним источникам — информация, формируемая за ее пределами.

Как уже отмечалось, учетно-аналитическое обеспечение управления собственным капиталом включает в себя четыре вида информации: нормативную, бухгалтерскую (учетную), аналитическую и неучетную. Рассмотрим более подробно каждый из них.

Основой нормативной информации является нормативно-правовая база по учету собственного капитала коммерческой организации, состоящая из документов четырех уровней — законодательного, нормативного, методического и организационного.

Фундаментом УАО управления собственным капиталом является бухгалтерская (учетная) информация, на долю которой приходится более 75% финансово-экономической информации, включая ту, которую принимают во внимание при выработке стратегических и текущих управленческих решений. Как справедливо отмечает Бархатов А.П., большинство организаций, ориентированных на рыночные взаимоотношения, испытывают вполне понятные потребности в бухгалтерской информации, потому что именно она в состоянии обеспечить нормальное функционирование предприятия [1].

Под бухгалтерской (учетной) информацией мы понимаем информацию, сформированную в системе бухгалтерского учета. В таблице 2 раскрыты основные виды бухгалтерской (учетной) информации, необходимой для принятия управленческих решений.

Как видно из таблицы 2, все виды бухгалтерской информации можно классифицировать по характеру информации, периоду формирования, типу принимаемого решения и ориентировать как на внутренних, так и на внешних пользователей. Чтобы бухгалтерская информация была полезной, она должна иметь две характеристики: значимость и достоверность.

Значимость — считают Б. Нидлз, Х. Андерсон и Д. Колдуэлл [4].

Значимость — это возможность повлиять на результат принятого решения, т.е. должна иметь прогнозную ценность, обратную связь и быть своевременной. Прогнозная ценность информации означает ее полезность при составлении планов, обратная связь предполагает, что информация содержит что-либо о том, насколько верными оказались предыдущие ожидания; своевременность — поступление информации к пользователю в нужное время.

Достоверность — информация должна быть правдиво представлена, ее легко проверить, и она должна носить правдивый характер.

**Таблица 2.** Виды бухгалтерской (учетной) информации

№	Вид информации	Характеристика информации	Пользователи
<b>1 По характеру информации</b>			
1.1	Количественная информация	Представлена в цифровом виде, данные статистических исследований	Внутренние пользователи
1.2	Качественная информация	Представлена газетными сообщениями, данными Интернет-ресурсов, информационными программами	Внешние и внутренние пользователи
<b>2 По периоду формирования</b>			
2.1	Оперативная информация	Служит для принятия текущих оперативных управленческих решений. Она может быть представлена как в количественном, так и в качественном выражении	Внутренние пользователи
2.2	Прогнозная информация	Информация о будущем финансовом положении, будущих финансовых результатах деятельности, будущем движении денежных средств экономического субъекта либо отдельных сторонах его финансово-хозяйственной деятельности в будущем, подготовленная исходя из допущения, что определенные события произойдут и определенные действия будут предприняты руководством экономического субъекта	Внутренние и внешние пользователи
2.3	Ретроспективная информация	Информация о финансовом положении организации, содержащаяся в информационных массивах, накопленных за два и более лет.	Внешние и внутренние пользователи
<b>3 В зависимости от типа принимаемого решения</b>			
3.1	Оперативная информация	Информация, которая необходима для принятия организацией управленческих решений в настоящее время	Внутренние пользователи
3.2	Тактическая информация	Информация, необходимая для осуществления краткосрочных планов и решений, которые будут необходимы для достижения стратегических целей в конкретных условиях	Внутренние пользователи
3.3	Стратегическая информация	Стратегическая информация представляет собой данные, прошедшие аналитическую обработку и позволяющие судить о результатах деятельности организации, с учетом разработанной и внедренной стратегии	Внутренние пользователи

Основным источником информации о собственном капитале служит бухгалтерская отчетность коммерческой организации. В Федеральном законе «О бухгалтерском учете», Положении по ведению бухгалтерского учета и бухгалтерской отчетности в Российской Федерации, ПБУ 4/99 «Бухгалтерская отчетность организаций» сформулированы и определены общие требования к бухгалтерской отчетности, которые дают достоверное и полное представление об имущественном и финансовом положении организации, а также финансовых результатах ее деятельности. К числу таких требований, в частности, относятся: требование своевременности, непротиворечивости, полноты отражения всех фактов хозяйственной деятельности за отчетный год и результатов инвентаризации имущества и обязательств.

Информация о собственном капитале содержится в следующих формах:

- Бухгалтерский баланс (форма №1);
- Отчет о прибылях и убытках (форма №2);
- Отчет об изменениях капитала (форма №3);
- Приложения к бухгалтерскому балансу (форма № 5).

Если бухгалтерский баланс отражает структуру и состав собственного капитала на начало и конец отчетного периода, то Отчет об изменении капитала дополняет эти данные раскрытием информации о причинах изменения собственного капитала.

Помимо бухгалтерской информации, при формировании учетно-аналитического обеспечения собственного капитала особое внимание должно уделяться не только учетной информации, которая включает информацию, формируемую внутри организации в системах маркетинговой, финансовой, инвестиционной, операционной и бухгалтерской служб, а также информации, формируемой за пределами организации.

В целях повышения эффективности принимаемых решений в рамках учетно-

аналитической системы коммерческой организации необходимо формировать систему мониторинга внешних факторов макросреды и внутренних факторов микросреды, которая позволит осуществлять не только сбор и анализ информации, но и прогнозирование.

Так, по данным аналитической информации можно определять показатели эффективности и интенсивности использования собственного капитала на основе использования следующих методик анализа:

- рентабельности собственного капитала;
- оборачиваемости собственного капитала;
- эффекта финансового рычага;
- доходности собственного капитала и др.

Для анализа неучетной информации могут использоваться следующие методы:

- 1) дисконтирование денежных потоков;
- 2) экспертные оценки (например, метод Дельфи);
- 3) экстраполяции;
- 4) логическое моделирование;
- 5) экономико-математическое моделирование;
- 6) системное прогнозирование и др.

Следует отметить, что аналитическая информация должна раскрываться не только для внутренних, но и для внешних пользователей.

Акционеры и потенциальные инвесторы благодаря «раскрытию информации» получают информацию, необходимую для принятия взвешенного решения об объекте вложения инвестиций. Раскрытие информации также идет на пользу непосредственно самому акционерному обществу, поскольку оно свидетельствует о подотчетности менеджеров акционерам, прозрачности для участников рынка ценных бумаг и способствует поддержанию доверия к обществу. Надлежащее раскрытие информации также обычно приводит к снижению затрат акционерного общества на привлечение капитала. Раскрывае-

мая информация может быть полезна и для других заинтересованных лиц. Кредиторы, поставщики, клиенты и работники акционерного общества могут использовать такую информацию для оценки собственного положения, реагирования на какие-либо изменения и организации своих отношений с обществом. И, наконец, полное раскрытие информации акционерными обществами жизненно важно как для оживления внутреннего инвестиционного климата, так и для повышения привлекательности российской экономики для иностранных инвестиций, поскольку такое раскрытие выступает одним из основных средств защиты прав инвесторов, вкладывающих средства в ценные бумаги.

Федеральная комиссия по рынку ценных бумаг рекомендовала акционерным обществам, созданным на территории Российской Федерации, следовать положениям Кодекса (Свода правил) корпоративного поведения, одобренного на заседании Правительства Российской Федерации (протокол № 49 от 28 ноября 2001 г.).

Российский кодекс корпоративного поведения содержит целый ряд рекомендаций по улучшению практики корпоративного управления в области раскрытия информации. В частности Кодекс рекомендует перечень информации, в которой содержаться сведения о собственном капитале организации, которая должна быть представлена на годовом общем собрании акционеров:

- годовой отчет общества;
- баланс, отчет о прибыли и убытках;
- рекомендации совета директоров по распределению прибыли, в том числе по выплате дивидендов.

Проведенное анкетирование ряда акционерных обществ, раскрывающих информацию о собственном капитале в Кодексе корпоративного поведения, показало, что на сегодняшний день далеко не все организации понимают важность данного инструмента. Можно выделить ряд недостатков в части раскрытия ин-

формации о собственном капитале в Кодексах корпоративного поведения крупных организаций:

- 1) формальный подход к предоставлению отчетности;
- 2) отсутствие Положений об информационной политике и дивидендной политике акционерных обществ;
- 3) отсутствие во внутренних документах информации о сделках, которые могут оказать влияние на рыночную стоимость акций акционерного общества.

Системное предназначение различного рода показателей учетно-аналитического обеспечения управления собственным капиталом организации обуславливает необходимость не только понимания ограниченности учетно-аналитического процесса, но и методологии взаимодействия ее отдельных видов информации: нормативной, бухгалтерской, аналитической и неучетной.

#### **БИБЛИОГРАФИЧЕСКИЙ СПИСОК:**

1. Бархатов А.П. Международный учет: Учеб. пособие. — М.: Издательско-книготорговый центр «Маркетинг», 2001.
2. Гареев Б.Р. Учетно-аналитическое обеспечение финансового бюджетирования: Автореф. ... канд. экон. наук. — Казань, 2009.
3. Зубарева О.А. Формирование учетного обеспечения в сельскохозяйственных организациях // Бухгалтерский учет. — №3. — С.75–79.
4. Нидлз Б. и др. Принципы бухгалтерского учета/ Б. Нидлз, Х. Андерсон и Д. Колдуэлл: пер. с англ./ под ред. Соколова Я.В. — 2-е изд., стереотип. — М.: Финансы и статистика, 2004. — С. 117–119.
5. Никулина Л.Н. Формирование учетно-аналитической системы обязательств на промышленных предприятиях: Дисс. к э.н. — Орел, 2002.
6. Попова Л.В. Основные теоретические принципы построения учетно-аналитической системы / Л.В. Попова, Б.Г. Маслов, И.А. Маслова // Финансовый менеджмент. — 2003. — №5.

**Уважаемые коллеги!**

Приглашаем Вас к сотрудничеству. В журнале «Финансовые исследования» публикуются статьи, сообщения, рецензии, информационные и другие материалы по финансам, денежному обращению и кредиту, проблематике финансового менеджмента и развития финансового рынка. В предлагаемых для публикации материалах научного характера должно содержаться обоснование актуальности, постановка целей и задач исследований, научная аргументация, обобщения и выводы, представляющие интерес новизной, научной и практической значимостью.

**По вопросам публикации или подписки просим обращаться по адресу:**

344002, г. Ростов-на-Дону, ул. Б. Садовая, 69, ауд. 414.

Ростовский государственный экономический университет (РИНХ).

Редакция журнала «Финансовые исследования».

Контактный телефон: (863) 237-02-64.

e-mail: [research@rsue.ru](mailto:research@rsue.ru).

Научный редактор — Алифанова Е.Н.

Технический секретарь — Петренко Е.В.

**Требования к оформлению статей для публикации в журнале  
«Финансовые исследования»**

1. Материал, предлагаемый для публикации, должен быть оригинальным, не опубликованным ранее в других печатных изданиях, написан в контексте современной научной литературы и содержать очевидный элемент создания нового знания.
  2. Автор(ы) прсылают в редакцию 2 экземпляра статьи (подписанной автором) в печатном и в электронном виде (по электронной почте для иногородних авторов по адресу: [research@rsue.ru](mailto:research@rsue.ru); [research@inbox.ru](mailto:research@inbox.ru)). Информация в печатном и в электронном виде должна содержать следующие файлы: информация об авторе(ах), статья, краткая и расширенная аннотация. Для аспирантов (соискателей) обязательна рецензия научного руководителя. Плата с аспирантами за публикацию рукописей не взимается.
  3. Информация об авторе(ах) содержит: название статьи (на русском и английском языках) и ФИО авторов (до двух авторов), место работы, должность, ученая степень, ученое звание, адрес и контактный телефон.
  4. Название статьи, ФИО автора(ов), краткая аннотация статьи (до 600 печ. знаков), ключевые слова (до 10 слов), библиографические списки должны быть представлены на русском и английском языках. Аннотации не должны содержать ссылок на разделы, формулы, рисунки, номера цитируемой литературы.
  5. Объем статьи не должен превышать 0,5 п. л. (20000 п. знаков — 12 стр.) машинописного текста формата А4, включая таблицы, список литературы и рисунки (схемы). ФИО автора должно быть указано над названием статьи справа (для аспирантов и соискателей — подпись научного руководителя).
  6. Файлы с текстом статьи и сведениями об авторе оформляются в формате MS WORD, шрифт — Times New Roman, размер — 14 пт, интервал — 1,5. Поля: верхнее, нижнее — 2,5 см, правое — 2,2 см, левое — 3 см.
  7. Для записи формул рекомендуется применять редактор формул MS Equation 3.0.
  8. Таблицы, рисунки и схемы должны быть черно-белыми, пронумерованы и озаглавлены, снабжены ссылками на источники.
  9. Для оформления таблиц и рисунков необходимо использовать следующие параметры: шрифт — Arial, размер — 12 пт, интервал — 1.
  10. Обозначениям единиц измерения различных величин (м, кг, руб. и т.д.), сокращениям типа «г.» (год) должен предшествовать знак неразрывного пробела (см. «Вставка — «Символы»), отмечающий наложение запрета на отрыв их при верстке от определяемого ими числа. То же самое относится к набору инициалов и фамилий.
  11. При использовании в тексте кавычек используются типографские кавычки («»). Тире обозначается символом «—» (длинное тире); дефис — «-».
  12. Библиографический список приводится в порядке упоминания в конце статьи. В тексте должны быть ссылки в квадратных скобках только на опубликованные материалы. Ссылки на иностранные источники даются на иностранном языке и сопровождаются в случае перевода на русский язык указанием на перевод.
  13. Названия зарубежных компаний, финансовых институтов приводятся в тексте латинскими буквами без кавычек и выделений. После упоминания в тексте фамилий зарубежных ученых, руководителей компаний и т.д. на русском языке в круглых скобках приводится написание имени и фамилии латинскими буквами, если за этим не следует ссылка на работу зарубежного автора.
- Редакционная коллегия оставляет за собой право при необходимости сокращать статьи, подвергая их редакционной правке.*



ГОСУДАРСТВЕННОЕ ОБРАЗОВАТЕЛЬНОЕ УЧРЕЖДЕНИЕ  
ВЫСШЕГО ПРОФЕССИОНАЛЬНОГО ОБРАЗОВАНИЯ  
«Ростовский государственный экономический университет (РИНХ)»

---

**ФИНАНСОВЫЙ ФАКУЛЬТЕТ — ЭТО:**

- ♦ подготовка специалистов с присвоением квалификации «экономист» в рамках специальности «Финансы и кредит» на дневном и заочном отделениях, в том числе по сокращенным срокам обучения, по специализациям:
  - > Государственные и муниципальные финансы
  - > Финансовый менеджмент
  - > Банковское дело
  - > Рынок ценных бумаг и финансовый инжиниринг
  - > Оценка собственности
  - > Финансовый контроль и регулирование
  - > Страховое дело
- ♦ подготовка магистров менеджмента в рамках программы магистратуры «Финансовый менеджмент»;
- ♦ руководство и консультирование ведущими учеными факультета при написании кандидатских и докторских диссертаций по специальности «Финансы, денежное обращение и кредит»;
- ♦ бесплатные курсы повышения финансовой грамотности по программам «Управление личными финансами» и «Финансовый менеджмент для малого и среднего бизнеса»;
- ♦ программы дополнительного образования, позволяющие пройти подготовку и получить сертификат специалиста финансового рынка, а также диплом на право ведения оценочной деятельности.

**Наш адрес:**

344002, Россия, г. Ростов-на-Дону, ул. Б. Садовая, 69,  
[www.rsue.ru](http://www.rsue.ru)

**Деканат очного отделения ФФ:**

каб. 421, тел. (863) 263-11-85

**Деканат заочного отделения ФФ:**

каб. 426, тел/факс (863) 255-96-94

**Программы дополнительного образования ФФ:**

каб. 414, тел. (863) 237-02-64

**Приемная комиссия:**

каб. 108, 110, тел. (863) 240-55-48

## **Подготовка и аттестация специалистов финансового рынка**

**Актуальность дополнительного образования — РГЭУ (РИНХ) имеет аккредитацию на осуществление аттестации специалистов финансового рынка.** Получение аттестата специалиста финансового рынка в РГЭУ (РИНХ) имеет как организационные, так и профессиональные преимущества

**для юридических лиц:**

- обеспечит выполнение требований ФСФР к квалификации специалистов финансового рынка и к получению лицензий по различным видам профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг в соответствии с Приказом ФСФР от 20.04.05 г. № 05-17/пз-н «Об утверждении положения о специалистах финансового рынка» и постановлением ФСФР № 432 от 14.07.06 г. «О лицензировании отдельных видов деятельности на финансовых рынках»;

**для физических лиц:**

- квалификационные аттестаты, выданные РГЭУ (РИНХ) имеют **бессрочный характер действия**;

- Вы можете получить **аттестат специалиста финансового рынка**, еще не имея **диплома о высшем образовании**;

- возможность **профессионального роста**, получение новых навыков, как теоретических, так и практических;

- **повышение конкурентоспособности на рынке труда**: заинтересованность работодателей в приеме на работу аттестованных специалистов финансового рынка, так как это является необходимым условием получения лицензии ФСФР;

- **подтверждение Вашей квалификации** как специалиста финансового рынка **ведущим экономическим вузом Юга России**.

Для подготовки к сдаче квалификационных экзаменов РГЭУ (РИНХ) проводит обучающие программы. Это позволяет более уверенно **сдать экзамен как по базовому курсу, так и по специализированным курсам всех серий**:

Серия 1 — "Брокеры, дилеры, управление ценными бумагами"

Серия 2 — "Организаторы торговли, клиринг"

Серия 3 — "Регистраторы"

Серия 4 — "Депозитарии"

Серия 5 — "Управляющие компании ИФ, ПИФ, НПФ"

Серия 6 — "Спецдепозитарии ИФ, ПИФ, НПФ"

**Осуществляемая деятельность** — обучение по программам подготовки к базовому и специализированным квалификационным экзаменам для специалистов финансового рынка (все серии); проведение квалификационных экзаменов.

**Координатор проекта:** Евлахова Юлия Сергеевна

**Телефон/факс:** 8(863) 240-11-19 / 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](http://www.rsue.ru) и [www.finlearn.ru](http://www.finlearn.ru)

### **Оценка стоимости предприятия (бизнеса)**

**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 позволят вам:

- успешно продолжить профессиональную деятельность;
- трудоустроиться в оценочную компанию;
- заняться индивидуальной оценкой.

#### **Контактная информация:**

**Координатор проекта:** Чарторыйская Ирина Игоревна

**Тел./факс:** (863) 237-02-64

**e-mail:** [research@rsue.ru](mailto:research@rsue.ru); [research@inbox.ru](mailto: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](http://www.finlearn.ru)

**Аккредитованная организация  
«Ростовский государственный экономический университет (РИНХ)»  
приглашает:**

работников организаций, осуществляющих операции с денежными средствами или иным имуществом, пройти обучение по *Программе подготовки работников организаций, осуществляющих операции с денежными средствами или иным имуществом, в целях противодействия легализации (отмыванию) доходов, полученных преступным путем, и финансированию терроризма*. По результатам обучения по Программе выдается сертификат.

Обучающие программы проводятся с участием сотрудников Регионального отделения Федеральной службы по финансовым рынкам в Южном федеральном округе (РО ФСФР России в ЮФО), Инспекции страхового надзора по ЮФО и Федеральной службы по финансовому мониторингу по ЮФО, обладающих навыками публичных выступлений и преподавательской деятельности, а также преподавателей кафедр Ростовского государственного экономического университета (РИНХ).

Подготовка Ваших сотрудников обеспечит Вашей организации выполнение требований Федеральной службы по финансовому мониторингу к должностным лицам, ответственным за соблюдение законодательства по противодействию легализации (отмыванию) доходов, полученных преступным путем, и финансированию терроризма, в соответствии:

- с Положением ФСФМ №256 от 01.11.2008 г. «О требованиях к подготовке и обучению кадров организаций, осуществляющих операции с денежными средствами и иным имуществом, в целях противодействия легализации (отмыванию) доходов, полученных преступным путем, и финансированию терроризма»;

- Постановлением Правительства РФ №715 от 05.12.2005 г. «О квалификационных требованиях к специальным должностным лицам, ответственным за соблюдение правил внутреннего контроля и программ его осуществления, а также требованиях к подготовке и обучению кадров, идентификации клиентов, выгодоприобретателей в целях противодействия легализации (отмыванию) доходов, полученных преступным путем, и финансированию терроризма».

**Отличительные черты Программы РГЭУ (РИНХ):**

- Обучение производится в Ростове-на-Дону на базе РГЭУ (РИНХ);
- Возможность привлечения руководителей и работников Федеральной службы по финансовому мониторингу по ЮФО для участия в Программе;
- Возможна специализация по блокам в зависимости от вида организаций, осуществляющих операции с денежными средствами или иным имуществом (профессиональные участники рынка ценных бумаг или управляющие компании инвестиционными фондами и негосударственными пенсионными фондами; страховые организации; иные организации).

Более подробная информация о проведении обучающих программ размещается на официальном сайте РГЭУ (РИНХ) [www.rsue.ru](http://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

**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](http://www.rsue.ru), [www.finlearn.ru](http://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](mailto:research@rsue.ru), [research@inbox.ru](mailto:research@inbox.ru)



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: Р н/Д, ул. Суворова, 119/80, к. 25**

## ОБРАЗОВАНИЕ В ТЕЧЕНИЕ ВСЕЙ ЖИЗНИ!!!

Новый сайт

«Финансовое образование»

в сети Internet по адресу [www.finlearn.ru](http://www.finlearn.ru)

подготовлен в рамках Программы повышения финансовой грамотности населения

Ростовским государственным экономическим университетом «РИНХ»

при поддержке Фонда Citi

### *Основные содержательные блоки:*

- Образование в течение всей жизни.
- Повышение финансовой грамотности.
- Новые образовательные технологии.
- Социальная ответственность бизнеса.
- Качество финансового образования.
- Болонский процесс в РФ.

### *Пользователи сайта:*

- руководители предприятий;
- специалисты финансового рынка;
- студенты;
- аспиранты;
- потенциальные партнеры;
- новички в области финансов.

### *Дополнительные возможности для пользователей:*

- бесплатная электронная библиотека литературы в области «Финансов и кредита»;
- консультации экспертов по проблемам в области управления личными финансами;
- предоставление образовательных услуг в области финансов и кредита;
- база данных для студентов и работодателей.

Недостаток финансовой грамотности значительной части населения ограничивает способность людей эффективно распоряжаться своими средствами и принимать правильные решения относительно своего финансового будущего и тем самым вынуждает их идти на финансовые риски, что ограничивает возможности населения по обеспечению своего экономического благосостояния и в целом тормозит экономическое развитие страны.

Постоянно увеличивающееся количество финансовых продуктов, их усложнение, смещение финансовой ответственности от государства и финансовых организаций к частным лицам наряду с растущей ролью индивидуальных пенсионных накоплений усиливает необходимость финансового образования для потребителей.

Более высокий уровень финансового образования, которому и способствует сайт «Финансовое образование», обеспечит понимание гражданами особенностей работы налоговой системы, финансовой системы, что в целом будет способствовать финансовой защищенности населения, развитию бизнеса и экономическому росту России.

**Finlearn.ru – Ваш помощник на пути к личной финансовой независимости!!!**