

Финансовые Исследования

4 (25) 2009 —
декабрь



РЕДАКЦИОННАЯ КОЛЛЕГИЯ

Золотарев В.С. (главный редактор), д.э.н., профессор, президент РГЭУ "РИНХ", зав. кафедрой "Финансовый менеджмент"
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., к.э.н., зав. кафедрой "Налоги и налогообложение", доцент кафедры "Финансовый менеджмент",
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

Баско В.Н., председатель Главного управления Банка России 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. № .
Подписано в печать 05.12.2009.
Объем 6,8 уч.-изд. л., 12,5 усл. печ. л.
Формат 60x84/8. Гарнитура "Times".
Тираж 250 экз. Заказ № .
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.**

Цена свободная.

© "Финансовые исследования",
2009
© Ростовский государственный
экономический университет "РИНХ",
2009

4 (25) 2009
декабрь

ФИНАНСОВЫЕ ИССЛЕДОВАНИЯ

УЧРЕДИТЕЛЬ И ИЗДАТЕЛЬ: РОСТОВСКИЙ ГОСУДАРСТВЕННЫЙ
ЭКОНОМИЧЕСКИЙ УНИВЕРСИТЕТ «РИНХ»

БАНКОВСКОЕ ДЕЛО	5	Злобина Е.И. <i>Направления развития стандартов кредитования физических лиц коммерческими банками в России</i>
ФИНАНСОВЫЕ РЫНКИ	10	Кривошеев В.В. <i>Регулирование деятельности хедж-фондов</i>
ФИНАНСЫ	17	Носко Б.П. <i>Организация и финансирование системы предоставления государственных и муниципальных услуг</i>
	22	Рукина С.Н., Терентьев В.В. <i>Управление налоговой нагрузкой предприятия</i>
	28	Есенеев М.М. <i>Формирование организационно-экономических основ управления налоговыми платежами организации</i>
ОЦЕНКА СТОИМОСТИ БИЗНЕСА	34	Лагунова И.Н., Котова О.В. <i>Алгоритм оценки стоимости банка</i>
ФИНАНСОВЫЙ МЕНЕДЖМЕНТ	41	Барашьян В.Ю. <i>Оценка внешних ограничений при организации инвестиционного финансирования</i>
ФИНАНСОВОЕ ОБРАЗОВАНИЕ	47	Меньшинин А.Е., Бредихин А.Н. <i>Институциональные меры организации и развития системы противодействия легализации (отмывания) доходов, полученных преступным путем, и финансирования терроризма</i>
НАУЧНАЯ ЖИЗНЬ	55	Петренко Е.В. <i>Обзор I Международной Интернет-конференции «Финансовое образование в течение всей жизни — основа инновационного развития России»</i>
МАТЕРИАЛЫ НАУЧНО-ПРАКТИЧЕСКОЙ ИНТЕРНЕТ-КОНФЕРЕНЦИИ	58	Бойко С.В. <i>Моделирование финансовой устойчивости коммерческих банков в системе банковского менеджмента</i>
	63	Стадник В.А. <i>Хеджирование финансовых рисков корпоративных клиентов банка</i>
	66	Сеничева Е.Б. <i>Оценка муниципальной недвижимости в условиях финансового кризиса</i>
	70	Черкашина Т.А. <i>Развитие методологии оценки нематериальных активов: зарубежный и российский опыт</i>
	74	Каширина Е.И. <i>Реализация доходного подхода в оценке товарных знаков промышленных предприятий</i>

78	Черенков А.Я. <i>Стратегический финансовый менеджмент в России</i>
81	Kulik O.S. <i>Application of beyond budgeting concept in modern conditions of russian economy</i>
АННОТАЦИИ	86
КАЛЕНДАРЬ СОБЫТИЙ	93

FINANCIAL RESEARCH

FOUNDER AND PUBLISHER: ROSTOV STATE
ECONOMIC UNIVERSITY "RINH"

BANKING	5	Zlobina E.I. <i>The ways of retail credit standards development in Russia</i>
FINANCIAL MARKETS	10	Krivosheyev V.V. <i>Regulation of hedges-funds activity</i>
FINANCE	17	Nosko B.P. <i>Organization and financing of state and municipal services granting system</i>
	22	Rukina S.N., Terentyeva V.V. <i>Management of tax loading of the enterprise</i>
	28	Eseneev M.M. <i>Formation of organizational-economic bases of management by tax payments of the organization</i>
BUSINESS ESTIMATION	34	Lagunova I.N., Kotova O.V. <i>Bank's cost estimation algorithm</i>
FINANCIAL MANAGEMENT	41	Barashyan V.Y. <i>Estimation of external imitates during organization of investment financing</i>
FINANCIAL EDUCATION	47	Menshenin A.E., Bredihin A.N. <i>Institutional measures of the organization and development of system of counteraction of legalization (washing up) of incomes received criminally, and terrorism financings</i>
SCIENTIFIC LIFE	55	Petrenko E.V. <i>The review of I International Internet conference "Lifelong financial education — basis of innovative development of Russia"</i>
MATERIALS OF SCIENTIFICALLY-PRACTICAL INTERNET CONFERENCE	58	Bojko S.V. <i>Modelling of commercial banks financial stability in bank management system</i>
	63	Stadnik V.A. <i>Banks corporate clients financial risks hedging</i>
	66	Senicheva E.B. <i>Municipal real estate estimation in financial crisis aspect</i>
	70	Cherkashina T.A. <i>Estimation of non-material actives methodology development: foreign and Russian experience</i>
	74	Kashirina E.I. <i>Realization of the profitable approach in the estimation of trade marks of the industrial enterprises</i>
	78	Cherenkov A.J. <i>Strategic financial management in Russia</i>

	81	Kulik O.S.
		<i>Application of beyond budgeting concept in modern conditions of Russian economy</i>
SUMMARIES	86	
DATE OF DEVELOPMENTS	93	

развития стандартов кредитования в России определяются нами исходя из эндогенных и экзогенных факторов, оказывающих влияние на этот процесс. К эндогенным факторам нами отнесены факторы, определяющие изменения в российском банковском кредитовании. В числе экзогенных факторов нами выделены изменения в банковском бизнесе, происходящие в развитых странах, а также новации в мировой экономической и финансовой системе. Рассмотрим выделенные нами группы факторов более подробно.

Развитие кредитования физических лиц в России обусловливается влиянием следующих факторов. Во-первых, динамика доходов населения, которая в настоящее время характеризуется снижением темпов роста заработной платы, а также ростом социальных выплат определенным категориям населения. Исходя из статистических данных за период 2008 — 2009 гг., следует, что по сравнению с прошлым периодом (январь-август 2008 г.) за аналогичный период 2009 г. денежные доходы на душу населения замедлили темп роста, а реальные располагаемые доходы снизились, показав незначительную отрицательную динамику. Такая же ситуация — замедление темпов роста показателя в номинальном выражении и снижение показателя в реальном выражении — характерна и для среднемесячной начисленной заработной платы.

Вторым фактором, влияющим на развитие кредитования физических лиц, является рост уровня просроченной задолженности по кредитам (табл. 1, 2).

Подготовка и внедрение стандартов качества банковской деятельности ведется в соответствии с Концепцией стандартизации, разработанной Ассоциацией российских банков, согласно которой процесс внедрения стандартов качества банковской деятельности в РФ предполагается осуществлять в период 2005 — 2020 гг.[1, с.3-7]

Вместе с тем существует объективная необходимость в выявлении факторов, обуславливающих направления трансформации стандартов качества банковской деятельности в целом и стандартов кредитования в частности. Так, перспективы

Таблица 1. Динамика просроченной задолженности по кредитам, депозитам и прочим размещенным средствам

	01.01.2008	01.01.2009	01.07.2009	01.08.2009	01.09.2009
Просроченная задолженность по кредитам, депозитам и прочим размещенным средствам	184,1	422	830,1	908,5	971,5
Удельный вес просроченной задолженности в общей сумме кредитов, депозитов и прочих размещенных средствах	1,3	2,1	4,2	4,5	4,8

Источник: Обзор банковского сектора Российской Федерации, октябрь 2009 г. №84 // http://www.cbr.ru/analytics/bank_system/obs_ex.pdf

Таблица 2. Структура просроченной задолженности по кредитам, депозитам и прочим размещенным средствам, %

	01.01.2008	01.01.2009	01.09.2009
Просроченная задолженность по кредитам нефинансовым организациям	46	62	71
Просроченная задолженность по кредитам юридическим лицам-нерезидентам, кроме банков	-	1,4	4,2
Просроченная задолженность по кредитам финансовому сектору	-	-	-
Просроченная задолженность по кредитам физическим лицам-резидентам	54	36,6	24,8

Источник: Обзор банковского сектора Российской Федерации, октябрь 2009 г. №84 // http://www.cbr.ru/analytics/bank_system/obs_ex.pdf

Согласно данным Центрального банка РФ просроченная задолженность по кредитам, депозитам и прочим размещенным средствам увеличилась за период с 01.01.08 по 01.09.09 с 184,1 млрд руб. до 971,5 млрд руб., т.е. за 20 месяцев — в 4,3 раза, при этом наиболее значительное увеличение пришлось на первую половину 2009 г.

Данные о структуре просроченной задолженности показывают сокращение просроченной задолженности физических лиц и ее увеличение по юридическим лицам.

Снижение реальных располагаемых доходов населения, рост общего уровня просроченной задолженности, сопряженный с сокращением задолженности физических лиц, объясняют ситуацию, сложившуюся в сфере кредитования физических лиц во второй половине 2009 г. По данным Центрального банка, падение объема кредитования физических лиц составило 8,9% (сентябрь 2009 г. к январю 2009 г.), тогда как в аналогичном периоде прошлого года наблюдался прирост в 30,9%.

Исходя из приведенных аналитических данных, следует вывод о стагнирующем характере развития кредитования физических лиц российскими банками на современном этапе, который с ростом доходов населения и снижением уровня просроченной задолженности изменится в положительную сторону. Что касается развития стандартов кредитования, то современный период может быть охарактеризован как время поиска новых подходов к стандартизации, поскольку стала очевидной необходимость отказа от существовавших до кризиса стандартов, но новые стандарты полно-

стью еще не разработаны (за исключением общего требования к снижению кредитных рисков).

На наш взгляд, развитие стандартов кредитования физических лиц имеет объективную основу, заключающуюся в том, что только применение определенных стандартов позволяет оптимизировать процесс массовой выдачи кредитов населению. Одним из направлений оптимизации кредитного процесса является его автоматизация, позволяющая усовершенствовать процесс оценки кредитоспособности заемщика и сократить время на принятие решения о выдаче/невыдаче кредита. Например, уже сейчас Сбербанк заявил о запуске в конце 2009 г. электронной системы кредитования физических лиц, которая исключает непосредственное участие сотрудников банка в принятии решения о выдаче кредита.¹

Кроме того, изменения в банковской системе в сторону концентрации банковского капитала, слияния и поглощения банков также будут способствовать стандартизации процесса кредитования. Небольшие региональные банки, строившие свой бизнес, на тесном общении со своими клиентами, не нуждались в строгой формализации взаимоотношений. Исчезновение таких банков приведет к распространению другой модели взаимоотношений, основанной на стандартах кредитного процесса, так как именно стандарты могут гарантировать высокое качество обслуживания в любом филиале крупного международного или российского банка.

¹ www.bankir.ru/news/article/2431650?print=1

Анализ мировых тенденций и новых технологий в банковской отрасли позволяет выделить следующие изменения, которые отразятся на стандартах кредитования:

1) внедрение системы менеджмента взаимоотношений с клиентами, в первую очередь с физическими лицами (*customer relationship management*);

2) развитие кредитования с использованием Интернет-технологий, видеосвязи и минимизация мошенничества, вызванного сложностью идентификации личности;

3) конкуренция с нефинансовыми структурами и др.

1. В области банковского маркетинга значительное внимание уделялось продуктоориентированному подходу, когда банки стремились продать клиентам определенные продукты и подчиняли этой цели внутренние организационные структуры, процессы и технологии. Однако, исследования изменений в банковском бизнесе, произошедших вследствие мирового финансового кризиса [2, с.64–69], показали преимущества иного подхода — клиентаориентированного. Клиентаориентированный подход означает поиск взаимовыгодного баланса интересов клиента и банка: клиент получает от банка целый набор определенных сервисов, и при этом за те услуги, которые клиентом менее востребованы, он платит меньше. Также данный подход во взаимоотношениях с клиентами предполагает понятие «абонементное банковское обслуживание» (за определенную фиксированную плату клиент имеет право совершить определенное количество операций: денежные переводы, обналичивание денег с карточного счета, обмен валюты и т.п.), а также его расширенный вариант — предоставление «базового» пакета банковских услуг и возможности выбора отдельно оплачиваемых дополнительных опций.

Одно из главных изменений в организационной структуре банка при переходе к клиентаориентированному подходу

состоит в появлении клиентского менеджера, нацеленного на сохранение и умножение клиентской базы.

Внедрение клиентаориентированного подхода во взаимоотношениях с клиентами приведет к радикальному изменению процессов стандартизации. Ранее нами выделялись различные стандарты кредитования в зависимости от стадий кредитного процесса, в том числе стандарты информационного обслуживания клиентов банка — потенциальных заемщиков. На наш взгляд, произойдет значительное расширение стандартов информационного обслуживания, во-первых, за счет предоставления клиенту информации, связанной не только с кредитованием, но и с другими услугами, предоставляемыми данным банком, во-вторых, работа с клиентом будет сосредоточена у конкретного клиентского менеджера, который высоко мотивирован на повышение качества информационного обслуживания клиентов.

Что касается распространения клиентаориентированного подхода в России, то определенные попытки со стороны отдельных банков предпринимались. Например, концепция создания «финансовых супермаркетов», популярная в 2006–2007 гг. и практически забытая в настоящее время. Кроме того, продолжает внедрение клиентаориентированного подхода Сбербанк: совершенствование корпоративных стандартов обслуживания и повышение качества продуктов и услуг признано ключевым инструментом решения ряда стратегических задач банка.

2. Идея использования видеосвязи для работы с физическими клиентами в банковской среде появилась давно. Но массовому распространению этой идеи мешало отсутствие простого и недорогого технологического метода массового доступа для конечных пользователей и, как следствие, слабо выраженная потребность клиентов к «видеообщению».

В настоящее время в большинстве городов России и других стран СНГ для подключения к сети Интернет стало воз-

можным выбрать один из многочисленных способов связи (GPRS, Wi-Fi, DSL и т. д.). Более того, ширина каналов связи и технологии видеосжатия позволяют смотреть видеотрансляции даже на обычных мобильных телефонах по GPRS-каналам. Таким образом, многообразие способов подключения к Интернету и развитие привычки у потребителей смотреть видео через Интернет говорит о готовности клиентов к использованию видеосвязи.

Для банков доступность каналов связи и отсутствие у клиентов «страха» перед видеовзаимодействием создают потенциал для введения новых качественных форм общения, основанных на визуальных коммуникациях. Первой важной областью для использования видеосвязи в банке является расширение семантической мощности каналов удаленного взаимодействия с клиентами. Второй ключевой областью получения преимуществ от использования видео в банке являются контактные центры (customer service) [3].

3. Вопрос об изменениях в банковском деле, обусловленных конкуренцией с нефинансовыми структурами, более актуален в развитых странах, но и в России становится все более острым.² Зарубежные исследователи отмечают, что давление, которое оказывают на банковский сектор телекоммуникационные сети, ритейлеры и компании коммунальных услуг, платежные системы, Интернет-магазины, крайне чувствительно для банков и может поставить под вопрос необходимость их существования [2].

В России из перечисленных выше нефинансовых организаций, осуществляющих платежные операции, только платежные системы, или платежные агенты, которые принимают деньги от населения в оплату различных услуг по договорам с поставщиками этих услуг, подлежат регулированию в рамках Феде-

рального закона от 03.06.2009 № 103-ФЗ «О деятельности по приему платежей физических лиц, осуществляемой платежными агентами», который вступит в силу с 2010 г.

Ключевым явлением в мировой и национальной экономической жизни в настоящее время выступает изменение глобального экономического порядка, необходимость которого доказал современный мировой финансовый кризис. Базовыми принципами построения нового экономического миропорядка являются следующие:

- координация в области регулирования национальных финансовых рынков и государственных финансов;
- усиление регулирования и надзора на финансовых рынках в целях обеспечения финансовой стабильности (усиление контроля и принуждения к исполнению регулятивных норм, регулирование и надзор не за рисками отдельных институтов или рынков, а за системными рисками в целом);
- построение мировой валютной системы, привязанной к глобальному кредитору последней инстанции [4].

С точки зрения развития процессов стандартизации в целом построение нового экономического миропорядка на основе данных принципов создает благоприятную основу для развития и усовершенствования стандартов в различных областях финансового рынка. Более того, на наш взгляд, стандарты станут одним из инструментов государственного регулирования на финансовых рынках, поскольку им имманентно присуща селективная функция.

Итак, анализ механизмов влияния эндогенных и экзогенных факторов на трансформацию стандартов кредитования физических лиц позволяет определить следующие направления их развития в России:

- усиление формализации стандартов из-за автоматизации процесса кредитования, сокращения региональных банков, использовавших неформальные методы и процедуры;

² Отметим развернувшуюся в 2007—2009 гг. дискуссию о регулировании Центральным банком РФ работы платежных терминалов и предпринятые им меры.

– развитие стандартов кредитования физических лиц будет происходить неравномерно в зависимости от стадии кредитного процесса: наибольшее развитие получат стандарты информационного обслуживания клиентов в связи с внедрением клиентаориентированного подхода, развитием Интернет-технологий, конкуренции с нефинансовыми организациями, а также стандарты, связанные с кредитным мониторингом, в силу борьбы банков с высоким уровнем просроченной задолженности, и в целом общемировым трендом усиления регулирования и надзора за финансовым сектором.

– использование стандартов качества банковской деятельности, в том числе стандартов кредитования физических лиц как инструмента банковского регулирования и надзора.

БИБЛИОГРАФИЧЕСКИЙ СПИСОК:

1. Милюков А.И. Стандарты качества банковской деятельности // Деньги и кредит. — 2007. — №11.
2. Исследование международной консалтинговой компании Accenture «Время перемен: Достижение успеха банками: 2012 год и далее» // Эксперт. — 2009. — №35.
3. http://www.finans-m.ru/index.php?option=com_content&task=view&id=171&Itemid=12
4. D. Strauss-Kahn. Making the most of an historic opportunity: three principles for reshaping the global economic and economic financial framework. 2.10.2009 // www.imf.org

© Кривошеев В.В.,
соискатель кафедры «Антикризисное
корпоративное управление» РГЭУ (РИНХ)

РЕГУЛИРОВАНИЕ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ ХЕДЖ-ФОНДОВ

Современный финансовый рынок предоставляет широкий выбор способов вложения капитала. На фоне возрастающей институционализации инвесторы стремятся работать с хедж-фондами, основная отличительная черта которых — это возможность получать доход, несмотря на состояние финансового рынка. Поэтому, несмотря на проблемы в развитии мирового финансового рынка, проявившиеся во второй половине 2007 г., объем активов, находящихся в управлении хедж-фондами, стремительно растет. Хедж-фонды ориентируются на абсолютную, а не относительную доходность. На практике это означает, что они могут получать доход как в условиях роста, так и падения рынка. Традиционные же фонды в условиях падающего рынка в лучшем случае пытаются падать не так быстро, как рынок.

Хедж-фондом принято называть такую организацию, которая преследует цель получения прибыли вне зависимости от ситуации на финансовом рынке и использует для этого различные финансовые инструменты и способы (например, левериджа, деривативов, шортов, или коротких продаж, и т.д.). Название этих фондов происходит от английского hedge — «страховать себя от возможных потерь»,

«страховка», «гарантия», но, по сути, оно охватывает далеко не весь спектр деятельности хедж-фондов на рынке. Иными словами, хеджирование — это один из элементов таких фондов и их важнейшая функция, которая подразумевает защиту от рисков потери активов с помощью различных инвестиционных стратегий. Кроме хеджирования фонды занимаются инвестированием, покупкой, продажей бумаг, участием в торговле на товарных рынках.

Обычно хедж-фонд, если говорить об американском понимании этой структуры, представляет собой частное ограниченное партнерство. Сами инвесторы не принимают участия в операциях, проводимых фондом, — этим занимается управляющий, который принимает решения, разрабатывает стратегии и несет ответственность за деятельность организации. Для участия в хедж-фонде инвестор должен обладать солидным и, главное, свободным капиталом, потеря которого его не разорит. Так, самые мелкие фонды требуют вложений от нескольких тысяч и десятков тысяч долларов, а фонды по-крупнее, например арбитражные, — от одного или нескольких миллионов долларов. Кроме того, стоит отметить такую немаловажную особенность хедж-фондов, как невозможность выйти из них в короткие сроки. Желающий забрать свои деньги инвестор должен предварительно, за несколько недель, сообщить о своем решении управляющему хедж-фонда, и только в течение еще нескольких недель после этого он сможет вернуть свои средства. Более того, некоторые фонды во избежание ситуации, когда инвестор с капиталом неожиданно выйдет из фонда, устанавливают периоды, когда клиент не может забрать деньги.

Разные хедж-фонды используют в своей деятельности различные инвестиционные стратегии, которые помогают выполнять основную их функцию — предохранение от рисков и потери капитала и увеличение размеров прибыли. Наиболее известными и широко используемыми в хедж-фондах стратегиями являются:

- Market-Neutral Arbitrage. Снижение риска до минимума и получение прибыли за счет движения по коротким и длинным позициям по переоцененным и недооцененным акциям соответственно (занимает около 50% операций хедж-фондов)

- Long/short. Покупка акций недооцененных компаний и продажа переоцененных (занимает около 40% всех активов фондов),

- Event Driven. Быстрая реакция на такие события, как слияния и поглощения, рейдерство и банкротство и вызываемые ими последствия в виде снижения или повышения стоимости акций (занимает около 10% операций хедж-фондов).

Кроме них, существует еще много других стратегий, основанных на самых разных событиях и проявлениях финансового рынка, при этом хедж-фонды стараются не следовать одной из них на протяжении долгого времени и разрабатывают новые способы увеличения капитала или сочетают несколько механизмов сразу.

В зависимости от использования той или иной стратегии, фонды можно разделить на несколько групп:

1. Арбитражные фонды. Они являются примером классических хедж-фондов, их главный принцип работы — получение прибыли от разницы стоимости коррелирующих товаров. Здесь важно не только купить акции или иные бумаги, но и одновременно продать схожие или сильно коррелирующие активы, таким образом обезопасив себя от рисков.

2. Спекулятивные фонды. Они работают по принципу «быстрого реагирования», отслеживая сделки слияния, поглощения и рейдерство и покупая активы затронутых компаний. Такая деятельность фонда может принести инвесторам как баснословную прибыль, так и колоссальные убытки в случае, если цены на бумаги окажутся не такими, как ожидалось. Стать участником такого фонда гораздо проще, чем других, поскольку они больше остальных нуждаются во вложениях.

3. Фонды с гарантией капитала. В данном случае инвестор не подвергает свой капитал риску — фонд гарантировано его возвращает, но и на большие суммы прибыли рассчитывать здесь не стоит.

4. Фонды хедж-фондов. Их особенность в том, что они максимально диверсифицируют риски, т.е. снижают их и при этом оставляют доходность на том же уровне. Суть же их работы — в инвестировании средств в другие хедж-фонды, следующие разным стратегиям. Это наиболее приемлемый для новичков и для тех, кто не располагает большим стартовым капиталом, вид хедж-фондов.

5. Оффшорные хедж-фонды. Специфика этих фондов в том, что они зарегистрированы в регионах с упрощенными системами регистрации и налогообложения.

Традиционно в инвестировании единственным безрисковым инструментом считаются краткосрочные облигации федерального резерва США. Все остальные инвестиции считаются рисковыми. Причем риски эти распространяются как на доход, так и на основную сумму инвестиции. Если вы хотите инвестировать без риска, то вы в лучшем случае будете лишь немного обгонять инфляцию. Лучшая инвестиция — это такая, которая при допустимом для вас риске дает наибольшую доходность.

Миф о чрезмерной рисковости и спекулятивности хедж-фондов в значительной степени основан на их первом периоде развития, который можно считать закончившимся с крахом фонда LTCM. Но даже этот скандал, потрясший весь финансовый мир, только замедлил (но не снизил) приток средств в хедж-фонды. С тех пор хедж-фонды сильно изменились. Сегодня в хедж-фонды из традиционных инструментов переливаются огромные средства. Многие консервативные институциональные инвесторы (в т.ч. и пенсионные фонды) все больше своих активов переводят в фонды альтернативных инвестиционных стратегий. Чрез-

мерный приток средств, кстати, является фактором, который в 2004 г. сильно снизил доходность хедж-фондов. Дело в том, что многие стратегии, применяемые хедж-фондами, не масштабируемые, т.е. то, что удается достичь с миллионом, уже не работает с миллиардом.

Главным отличием хедж-фондов от пенсионных фондов или от «взаимных фондов» (аналогов ПИФов) является гораздо меньшая зарегулированность правил формирования портфеля, право на «короткие продажи» (то есть продавать отсутствующие у фонда активы в расчете на их будущее падение) и использование «маржинального плеча» — возможности брать взаймы, ограниченной только наличием у фонда предмета залога. Поэтому хедж-фонд может заработать на вложенный в него капитал гораздо больший процент дохода (например, инвестировав привлеченные у инвесторов 100 долл., занять под них еще 150–200 и в случае успеха инвестиционной стратегии получить 50–100% годовых). Но может и потерять — с начала 2008 г. многие крупные хедж-фонды, инвестировавшие в сырьевые фьючерсы, в акции сырьевых компаний или осуществившие масштабные «короткие продажи» дешевеющих банковских акций, получили рекордные прибыли. В то же время фонды китайских или российских акций принесли инвесторам минус 25–30%. В целом первые семь месяцев 2008 г. стали худшим периодом для хедж-фондов в мире за почти 20 лет их существования. Но именно после таких провалов начинаются периоды бурного роста доходности хедж-фондов: впервые, рыночные цены активов быстро растут после достижения «дна», а во вторых, из отрасли уходят слабые и неудачливые управляющие, потерявшие доверие клиентов. В государственных структурах или традиционных пенсионных фондах такая ротация маловероятна.

Всего в мире зарегистрировано порядка десяти тысяч хедж-фондов, из которых около 1000 инвестируют в развивающиеся рынки, включая Россию. Капи-

тал последних, вложенный в основном в акции и облигации Бразилии, России, Китая, Индии, Мексики и других крупнейших развивающихся экономик, составляет свыше 120 млрд долл., что немного по сравнению с объемом финансовых рынков указанных стран (капитализация одного только российского рынка акций свыше триллиона долларов). Однако в силу мобильности капитала, способности быстро менять стратегии, «разворачиваться на 180%» именно хедж-фонды чаще всего определяют наиболее существенные колебания финансовых рынков этих стран. Ведь нередко, приняв решение об уходе, например с российского рынка, и выведя за месяц 2–3 млрд долл., хедж-фонды способны обвалить рынок на 10–20%, что соответствует суммарной потере 100 и более миллиардов капитализации.

По оценкам специалистов, на начало 2008 г. хедж-фонды управляли капиталом инвесторов на общую сумму более 4 трлн долл. США, хотя еще в конце 2006 г. этот показатель составлял около 1,6 трлн долл., а в 2000 г. — всего 0,4 трлн долл. Тем не менее, отношение различных участников финансового рынка к хедж-фондам неоднозначно. У государства и регуляторов рынка они вызывают беспокойство, профессиональные инвесторы проявляют к ним повышенный интерес, а большинство населения на развивающихся рынках ничего о них не знает.

Как показывает мировая практика, хедж-фонды обычно в меньшей степени регулируются государственными органами, чем иные инвестиционные компании. Однако в последнее время были приняты некоторые акты, ужесточающие работу и требования к хедж-фондам.

В конце 2003 г. SEC начала проверки деятельности хедж-фондов, которые повлекли за собой громкие скандалы. Например, одно из обвинений в мошенничестве было предъявлено портфельному управляющему компании Lipper&Co Эдварду Страфачи (Edward Strafaci), который в период с 1998 по 2002 гг. умыш-

ленно завышал цену конвертируемых облигаций и привилегированных акций, входящих в портфель четырех хедж-фондов в его управлении. В результате этих действий компания распространяла неадекватные сведения о стоимости фондов и предоставляла ложные отчеты в Комиссию. В декабре 2004 г. были приняты изменения [1] в Акт об инвестиционных консультантах (Investment Advisers Act of 1940), согласно которым хедж-консультанты должны быть зарегистрированы в порядке, требуемом Актом, в финансовом регуляторе. Также данными изменениями был установлен внутренний контроль в компаниях. SEC потребовала, чтобы все компании, которые предлагают инвесторам хедж-фонды в качестве собственного инвестиционного продукта, были зарегистрированы как инвестиционные советники. Ранее хедж-фонды не должны были регистрироваться в SEC и представляли собой объединение инвесторов, которые даже не относились к разряду квалифицированных, если их численность была менее 100. Вопросы деятельности хедж-фондов обсуждались и в Великобритании. Так, например, в своей речи на форуме European Money and Finance Forum (SUERF) 7 декабря 2006 г. под названием «Hedge funds: what should be the regulatory response?» («Хедж-фонды: каким должен быть ответ регулятора?») [2] глава финансового регулятора Великобритании (FSA) затронул следующие вопросы: риски хедж-фондов для финансовой стабильности рынка; защита потребителей и в какой степени частные инвесторы могут осуществлять прямые инвестиции в хедж-фонды; злоупотребления на рынке.

Оценка финансовых инструментов, в которые вложены средства хедж-фонда, является очень важной для его настоящих и потенциальных инвесторов, поскольку именно на основе этой оценки определяется показатель чистой стоимости активов хедж-фонда (NAV), формируется финансовая отчетность, рассчитывается финансовый результат фонда как изменение

показателя NAV за определенный период времени и, соответственно, определяется размер вознаграждения менеджеров фонда. Однако в мире пока не существует единых стандартов оценки их портфелей, и в целом эта отрасль является информационно закрытой. Сложность оценки портфеля хедж-фонда частично связана с тем, что в него иногда включают такие инструменты, более или менее точную оценку рыночной стоимости которых по объективным причинам осуществить невозможно, например в случае отсутствия ликвидного рынка. В этом случае внутри фондов часто возникает конфликт интересов менеджеров и инвесторов. Причины такого конфликта интересов кроются в том, что менеджеры оценивают инструменты в портфеле фонда таким образом, чтобы получить вознаграждение за достижение определенных показателей роста стоимости фонда, или же с целью прикрытия падения стоимости портфеля фонда для предотвращения оттока инвесторов.

Проблемой является и то, что примерно четверть хедж-фондов не могут объяснить результатов своей работы и логику действий, которые привели к тем или иным финансовым результатам. Именно к таким выводам пришла компания Tremont в результате исследования деятельности хедж-фондов за период с 1990 по 1999 год. Другими словами, это означает, что многие менеджеры хедж-фондов при осуществлении инвестиций руководствуются не расчетами, а интуицией.

В конце 2006 г. проблемой оценки портфелей хедж-фондов начала активно заниматься Международная организация комиссий по ценным бумагам (IOSCO), и уже в конце 2007 г. ею был принят документ под названием «Принципы оценки портфелей хедж-фондов». Как отмечают в IOSCO, цель разработки этих принципов — содействие адекватной оценке портфеля финансовых инструментов хедж-фондов. При этом понятие адекватной оценки предполагает максимальную

приближенность стоимости принадлежащих инвесторам паев к их настоящей стоимости. Направлены эти принципы прежде всего на высшее руководство и менеджеров фондов, которые должны внедрить их в систему оценки собственных портфелей. Полезными они могут стать также для инвесторов, которые смогут самостоятельно оценить стоимость принадлежащих им паев и проконтролировать менеджеров хедж-фондов.

Основные принципы IOSCO по оценке портфелей хедж-фондов сводятся к следующему:

- политика и детальная процедура оценки финансовых инструментов, которыми владеет фонд или в которые он собирается инвестировать, должны быть изложены в письменном виде. При этом должны быть указаны обязательства, функции и ответственность всех участников процесса оценки, а также прописана процедура контроля их соблюдения;

- в разработанной хедж-фондом политике и процедуре оценки должно быть указано, какая именно методология используется для оценки стоимости каждого типа финансовых инструментов. В дальнейшем менеджеры фонда должны проводить оценку стоимости портфеля, лишь используя прописанную для соответствующего инструмента методику. Это связано с тем, что оцененная по разным методикам стоимость ценных бумаг может существенно отличаться;

- политика и методология оценки финансовых инструментов должны периодически пересматриваться хедж-фондом. Например, необходимость в этом может возникнуть при изменении инвестиционной стратегии хедж-фонда, при появлении новых финансовых инструментов в его портфеле или же если имели место события, ставящие под сомнение адекватность существующей методологии оценки стоимости портфеля;

- процедура оценки стоимости финансовых инструментов должна быть максимально независимой, например, посредством сопоставления данных о ре-

зультатах оценки из разных источников, таких как менеджеры, комитет по оценке, а также независимая внешняя организация, предоставляющая услуги по оценке стоимости финансовых инструментов;

- должен быть задокументирован процесс отклонения менеджером фонда оценки стоимости инструментов, осуществленной согласно утвержденной методике, если такая оценка является неадекватной и неприемлемой;

- все изменения в процедуре и методологии оценки должны быть публичными для инвесторов хедж-фонда, впрочем как и информация о квалификации всех участников процесса оценки, об имеющихся конфликтах интересов между ними, об уровне оплаты их услуг и т. п.

В целом эти принципы могут стать сильным толчком к дальнейшей популяризации хедж-фондов в мире, приоткрывая завесу секретности над ними. Однако не нужно забывать, что, как и все документы IOSCO, эти принципы носят рекомендательный характер и будут обязательными для исполнения лишь после их принятия национальными регуляторами рынка ценных бумаг

Первым регулятором на территории СНГ, который предпринимает шаги по регулированию деятельности хедж-фондов, стала Федеральная служба по финансовым рынкам (ФСФР) в РФ. В частности, в апреле 2008 г. ФСФР подготовила новое положение, определяющее состав и структуру активов инвест-фондов, в котором выделено 14 категорий фондов, в том числе и хедж-фонды. После принятия этого положения в российской регулятивной практике впервые появится понятие «хедж-фонд». Проект положения предусматривает, что акции или паи хедж-фондов предназначены только для квалифицированных инвесторов. В состав активов наравне с денежными средствами могут входить акции российских и иностранных компаний, российские и иностранные депозитарные расписки на них, долговые инструменты, драгметаллы и их денежный эквивалент, паи и акции

русских и иностранных инвест-фондов. Хедж-фонды смогут работать и с инструментами срочного рынка, но по закону «Об инвестиционных фондах» они смогут использоваться только для минимизации убытков.

До недавнего времени хедж-фонды не регулировались российским законодательством. Поэтому, если какие-то компании и действовали согласно принципам хедж-фондов, их все же было нельзя рассматривать в полной мере в качестве таковых.

20 мая 2008 г. был принят приказ Федеральной службы по финансовым рынкам № 08-19/пз-н «Об утверждении Положения о составе и структуре активов акционерных инвестиционных фондов и активов паевых инвестиционных фондов» (далее — Приказ). Приказ ввел регулирование хедж-фондов.

Согласно Приказу хедж-фонд является одной из разновидностей инвестиционных фондов и соответственно должен подчиняться в том числе требованиям Федерального закона от 29.11.2001 № 156-ФЗ «Об инвестиционных фондах».

Пункт 1.4 Приказа устанавливает, что инвестиционные фонды, относящиеся к категории хедж-фондов, могут быть только акционерными инвестиционными фондами, закрытыми и интервальными паевыми инвестиционными фондами. То есть хедж-фонды не могут создаваться в виде открытых паевых инвестиционных фондов.

Акции (инвестиционные паи) инвестиционных фондов, относящихся к категории хедж-фондов, предназначены только для квалифицированных инвесторов, положения о которых были введены в российское законодательство в декабре 2007 г.

В соответствии с п. 15.1 Приказа в состав активов акционерного инвестиционного фонда и паевого инвестиционного фонда, относящихся к категории хедж-фондов, могут входить только:

- денежные средства, в том числе иностранная валюта, на счетах и во вкладах в кредитных организациях;

- акции российских открытых акционерных обществ;

- акции иностранных акционерных обществ;

- долговые инструменты;

- акции акционерных инвестиционных фондов и инвестиционные паи паевых инвестиционных фондов, за исключением инвестиционных фондов, относящихся к категории фондов фондов;

- паи (акции) иностранных инвестиционных фондов, если присвоенный указанным паям (акциям) код CFI имеет следующие значения: первая буква — значение «E», вторая буква — значение «U», третья буква — значение «C» или «O», пятая буква — значение «S», «M», «C», «D»;

- российские и иностранные депозитарные расписки на ценные бумаги, предусмотренные выше;

- драгоценные металлы, в том числе требования к кредитной организации выплатить их денежный эквивалент по текущему курсу;

- финансовые инструменты, базовым активом которых являются биржевые товары;

- финансовые инструменты, базовым активом которых являются финансовые инструменты, базовым активом которых являются биржевые товары.

Структура активов акционерного инвестиционного фонда и паевого инвестиционного фонда, относящихся к категории хедж-фондов, должна одновременно соответствовать следующим требованиям:

- 1) денежные средства, находящиеся во вкладах в одной кредитной организации, могут составлять не более 25% стоимости активов;

- 2) не менее двух третей рабочих дней в течение одного календарного квартала оценочная стоимость активов, за исключением денежных средств, должна составлять не менее 70% стоимости активов;

- 3) оценочная стоимость инвестиционных паев паевых инвестиционных фондов и (или) акций акционерных инве-

стиционных фондов, и (или) паев (акций) иностранных инвестиционных фондов может составлять не более 30% стоимости активов;

4) количество инвестиционных паев паевого инвестиционного фонда или акций акционерного инвестиционного фонда, или паев (акций) иностранного инвестиционного фонда может составлять не более 30% количества выданных (выпущенных) инвестиционных паев (акций) каждого из этих фондов;

5) оценочная стоимость неликвидных ценных бумаг может составлять не более 70% активов интервальных паевых инвестиционных фондов.

Таким образом, Приказ заложил основы деятельности хедж-фондов в России. Как они будут развиваться в реальности, покажет практика.

БИБЛИОГРАФИЧЕСКИЙ СПИСОК:

1. Registration Under the Advisers Act of Certain Hedge Fund Advisers, Rel. No. IA-2333 (December 2, 2004) adopting release (<http://www.sec.gov/rules/final/ia-2333.htm>).

2. <http://www.fsa.gov.uk/pages/Library/Communication/Speeches/2006/1207cm.shtml>.

ка для целей, не связанных со строительством, выдача решения о согласовании переустройства и (или) перепланировки жилого помещения, присвоение адреса объекту недвижимости, выдача (продление) разрешения на установку рекламной конструкции и многие другие.

Следует различать понятия муниципальной услуги и муниципальной функции.

Муниципальная услуга всегда имеет внешнего получателя в лице граждан, юридических лиц, индивидуальных предпринимателей. В то же время муниципальная функция — это деятельность органов местного самоуправления, направленная на обеспечение эффективной работы органов власти муниципального образования. Например, подготовка прогноза социально-экономического развития муниципального образования для представления в сводный прогноз социально-экономического развития Ростовской области является функцией администрации муниципального образования. А предоставление предпринимателям данной территории информации о прогнозе социально-экономического развития муниципального образования — муниципальная услуга.

С целью совершенствования процесса предоставления муниципальных услуг, обеспечения физических и юридических лиц достоверной информацией о предоставляемых на территории муниципального образования муниципальных услугах, их объеме и качестве составляется реестр муниципальных услуг.

Реестр муниципальных услуг — правовой документ, содержащий регулярно обновляемые сведения обо всех муниципальных услугах, предоставляемых получателям муниципальных услуг.

Разработка и утверждение реестра муниципальных услуг является обязательной и неотъемлемой функцией администрации муниципального образования.

В целях обеспечения информационной открытости деятельности государственных органов исполнительной власти и органов местного самоуправления, по-

© Носко Б.П.,

руководитель центра информационно-методической работы и подготовки кадров Администрации Ростовской области, к.э.н., доцент

ОРГАНИЗАЦИЯ И ФИНАНСИРОВАНИЕ СИСТЕМЫ ПРЕДОСТАВЛЕНИЯ ГОСУДАРСТВЕННЫХ И МУНИЦИПАЛЬНЫХ УСЛУГ

Эффективность работы органов местного самоуправления во многом определяется качеством предоставляемых ими услуг.

Под муниципальной услугой следует понимать деятельность органов местного самоуправления, осуществляемую в рамках их компетенции и ответственности, направленную на удовлетворение потребностей населения, юридических лиц различных организационно-правовых форм и индивидуальных предпринимателей.

Получателями муниципальной услуги являются население, юридические лица различных организационно-правовых форм, индивидуальные предприниматели, имеющие право на получение муниципальной услуги в соответствии с требованиями действующих нормативных правовых актов.

Приведем примеры муниципальных услуг: вопросы социального найма жилых помещений, обследование и качественная оценка состояния зелёных насаждений, предоставление земельного участ-

вышения качества и доступности предоставляемых ими государственных и муниципальных услуг в Российской Федерации принят Федеральный закон от 09.02.2009 г. №8-ФЗ «Об обеспечении доступа к информации о деятельности государственных органов и органов местного самоуправления». Постановлением Правительства Российской Федерации от 15 июня 2009 г. № 478 создана Единая система информационно-справочной поддержки граждан и организаций по вопросам взаимодействия с органами исполнительной власти и органами местного самоуправления с использованием информационно-телекоммуникационной сети Интернет.

Единая система содержит в своем составе региональные реестры государственных и муниципальных услуг (функций), предоставляемых (исполняемых) органами исполнительной власти субъектов Российской Федерации и органами местного самоуправления, а также порталы государственных и муниципальных услуг.

Постановлением Правительства Российской Федерации от 15 июня 2009 г. № 478 определен перечень сведений, который должен содержаться в реестре муниципальных услуг:

1. Реестровый номер услуги.
2. Наименование услуги.
3. Функция, в рамках исполнения которой предоставляется услуга.
4. Наименование органа местного самоуправления, предоставляющего услугу.
5. Категории заявителей, которым предоставляется услуга.
6. Необходимые документы, подлежащие представлению заявителем для получения услуги, способы получения документов заявителями и порядок их представления с указанием услуг, в результате предоставления которых могут быть получены такие документы.
7. Сведения о возмездности (безвозмездности) оказания услуги и размерах платы, взимаемой с заявителя, если услуга оказывается на возмездной основе.

8. Результат предоставления услуги.
9. Сроки предоставления услуги.
10. Основания для приостановления предоставления услуги или отказа в ее предоставлении.
11. Информация о месте предоставления услуги.
12. Сведения о допустимости досудебного (внесудебного) обжалования действий (бездействия) должностных лиц, предоставляющих услугу, и результатов предоставления этой услуги.
13. Контакты для получения дополнительной информации (телефоны органа местного самоуправления, ответственно за предоставление услуги, телефоны мест предоставления услуги).

14. Адрес официального сайта органа местного самоуправления, ответственного за предоставление услуги.

15. Формы заявлений и иных документов, заполнение которых заявителем необходимо для обращения в орган местного самоуправления для получения муниципальной услуги (в электронной форме).

В Ростовской области создан портал государственных и муниципальных услуг Ростовской области (www.pgu.donland.ru). На этом портале пользователь может найти интересующие его государственные и муниципальные услуги и узнать, как их получить, какое учреждение ответственно за их предоставление; какие документы для этого потребуются; куда, когда и кому можно обратиться для получения услуг; как получить консультации по вопросам получения услуг и как, при необходимости, обжаловать результаты их предоставления.

В настоящее время на портале завершена разработка раздела по оказанию услуг в сфере социальной поддержки населения Ростовской области.

Органы местного самоуправления осуществляют информационное наполнение портала государственных и муниципальных услуг Ростовской области в части, относящейся к их компетенции.

Кроме того, с целью повышения информированности граждан, обеспече-

ния информационной открытости органов местного самоуправления в каждом муниципальном образовании должен быть разработан и размещен в сети Интернет сайт муниципального образования.

Еще одним важным элементом эффективной системы качественного предоставления услуг на муниципальном уровне является центр телефонного обслуживания граждан и организаций Ростовской области. В настоящее время ведется работа по созданию единого областного телефонного центра, основной задачей которого станет предоставление гражданам и организациям Ростовской области государственных и муниципальных услуг в телефонном режиме.

С целью совершенствования порядка предоставления конкретной муниципальной услуги (исполнения муниципальной функции) разрабатывается административный регламент.

Административный регламент — это муниципальный правовой документ, упорядочивающий деятельность органов местного самоуправления, уполномоченных на организацию и проведение проверок юридических лиц и предпринимателей, а также оказание общественно значимых муниципальных услуг и исполнение муниципальных функций.

Административные регламенты исполнения муниципальных функций и административные регламенты предоставления муниципальных услуг разрабатываются органами местного самоуправления, к сфере деятельности которых относится исполнение соответствующей муниципальной функции или предоставление соответствующей муниципальной услуги.

Основные цели, которые позволяет решать административный регламент, — это повышение прозрачности работы органов власти, повышение их ответственности за выполняемые действия и принимаемые решения, борьба с коррупцией.

Основные задачи, которые решаются посредством разработки административных регламентов:

1. Сокращение сроков предоставления муниципальных услуг (исполнения муниципальных функций).

2. Сокращение количества документов, которые необходимо представить гражданам и организациям с целью получения муниципальных услуг.

3. Сокращение времени непосредственного ожидания в очереди за получением муниципальных услуг.

4. Повышение эффективности взаимодействия различных органов власти, участвующих в предоставлении муниципальных услуг (исполнении муниципальных функций).

5. Повышение комфортности при предоставлении муниципальных услуг.

В Ростовской области разработано 116 административных регламентов, из них 102 административных регламента — администрациями муниципальных образований. Лидирует город Ростов-на-Дону — более 30 административных регламентов.

В первую очередь подлежит регламентации то, что относится к муниципальному контролю. Это вопросы муниципального земельного контроля, контроля за исполнением муниципального заказа, контроля за исполнением муниципальных правовых актов в сфере организации мероприятий в сфере благоустройства территорий, муниципального лесного контроля, лицензирования розничной продажи алкогольной продукции, муниципального контроля за использованием и сохранностью муниципального жилищного фонда и многие другие вопросы. Регламентации подлежат также все услуги, которые органы муниципальной власти оказывают гражданам и организациям.

На поселенческом уровне также немало вопросов муниципального контроля. Это благоустройство территорий, жилищная сфера. Кроме того, вопросы выдачи справок.

На федеральном уровне определен порядок разработки и утверждения административных регламентов исполнения государственных функций и администра-

тивных регламентов предоставления государственных услуг. Он утвержден соответствующим Постановлением Правительства Российской Федерации от 11 ноября 2005 г. № 679. Кроме того, Минэкономразвития России подготовлены методические рекомендации по разработке административных регламентов исполнения государственных функций и административных регламентов предоставления государственных услуг. Данные материалы могут быть использованы при разработке муниципальных административных регламентов.

С целью повышения эффективности и качества административных регламентов необходимо проводить их независимую экспертизу на стадии проектов. Независимая экспертиза административных регламентов проводится саморегулируемыми или иными организациями, осуществляющими свою деятельность в соответствующей сфере регулирования.

Вопросы повышения качества предоставления государственных и муниципальных услуг требуют создания соответствующей инфраструктуры. Во всем мире созданы и успешно функционируют так называемые многофункциональные центры предоставления государственных и муниципальных услуг.

Многофункциональные центры — один из ключевых элементов административной системы — не только формируют инфраструктуру, необходимую для качественного предоставления гражданам услуг, но и способствуют интеграции необходимых интеллектуальных и технологических ресурсов для организации эффективного взаимодействия различных институтов власти в интересах граждан.

МФЦ исключает или делает минимальным контакт чиновника и получателя услуг, является законным антикоррупционным механизмом муниципального образования.

МФЦ — это посредник между гражданами и организациями — получателями услуг и множеством органов и организаций, участвующих в предоставлении

этих услуг. При этом МФЦ берет на себя функцию по взаимодействию с многочисленными органами и организациями вместо заявителя.

Федеральным законом от 25 декабря 2008 г. №281-ФЗ определены организационно-правовые формы создания МФЦ — государственные и муниципальные учреждения.

Многофункциональность создаваемых центров заключается в повышении эффективности оказания широкого спектра услуг по различным направлениям: социальная сфера, земельно-имущественные отношения, коммунальная сфера, экономика и другие.

Все источники финансирования создания МФЦ можно условно разделить на две части — капитальные и текущие. Капитальные — это средства, необходимые непосредственно на создание МФЦ: затраты на ремонт помещений, компьютерную технику, мебель, программное обеспечение, методическое обеспечение, подготовку кадров. Для финансирования этой части расходов могут быть использованы: средства местных бюджетов, средства областного бюджета, предусмотренные областной Программой проведения административной реформы на 2006–2010 гг., а также средства федерального бюджета, которые на конкурсной основе предоставляются субъектам РФ на создание многофункциональных центров предоставления государственных и муниципальных услуг. Средства на текущее финансирование работы МФЦ закладываются в местные бюджеты на соответствующий финансовый год. В случае когда МФЦ организован в форме автономного учреждения, могут использоваться также коммерческие источники поступления средств.

В Ростовской области в рамках реализации областной Программы проведения административной реформы на 2006–2010 гг. созданы многофункциональные центры в городах Ростов-на-Дону (два МФЦ), Таганрог, Новочеркаск, Шахты (два МФЦ), Азов и Батайск. Всеми МФЦ

обслужено в 2008 г. более 230 тысяч человек.

В феврале 2009 г. введен в эксплуатацию многофункциональный центр в Сальском районе — первый районный на Дону. Наряду с созданием головного центра в городе Сальске организовано 10 центров доступа в сельских поселениях района. Ежедневно обслуживается 200 человек и 50% обращений, граждан в МФЦ приходится на центры доступа в сельских поселениях. 69 услуг предоставляется 20 организациями. Для обслуживания жителей самых отдаленных населенных пунктов Сальского района оборудован мобильный МФЦ. Центр оказывает практическую помощь населению при предоставлении услуг в земельно-имущественной сфере и градостроительстве. Например, при оказании услуги «Предоставление земельного участка в собственность за плату» из 22 документов, которые должны быть представлены по данной услуге 15 запрашивает МФЦ без участия заявителя (архивные документы администраций поселений, выписки из ЕГРП, ЕГРЮЛ, ЕГРИП, различные сведения из кадастра объектов недвижимости, межевой план и др.), что сокращает количество контактов заявителя с пред-

ставителями различных организаций с 16 до 3 раз (при наличии доверенности на сотрудника МФЦ) и с 16 до 8 раз (без доверенности на сотрудника МФЦ).

В Сальском МФЦ можно заказать ряд услуг посредством компьютера (на Интернет-портале www.salskmfc.ru) и получить готовый результат по почте. Жителям района не требуется приходить в МФЦ за получением выписок о правах на объект недвижимого имущества, сведений из градостроительного архива, сведений о земельных участках из государственного кадастра недвижимости, а также сведений о государственной кадастровой оценке земельных участков из государственного кадастра недвижимости.

Предоставление услуг в электронном виде — это абсолютно новое не только для Ростовской области, но и для всей России явление, которое становится возможным благодаря слаженной работе органов власти всех уровней: муниципального, областного и федерального. В реализации Сальского проекта наряду с местной администрацией участвуют и территориальные отделения таких федеральных структур, как Роснедвижимость и Росрегистрация.

© Рукина С.Н.,

к.э.н., доцент кафедры «Финансы»
РГЭУ (РИНХ)

© Терентьева В.В.,

к.э.н., доцент кафедры «Финансы»
РГЭУ (РИНХ)

УПРАВЛЕНИЕ НАЛОГОВОЙ НАГРУЗКОЙ ПРЕДПРИЯТИЯ

Необходимость управления налоговой нагрузкой обусловлена не только возможностью экономии затрат за счет налоговых платежей в бюджеты бюджетной системы РФ, но и перспективами стабильной работы организаций. В условиях финансового кризиса и посткризисного развития эта проблема становится еще актуальнее вследствие недостаточности банковских ресурсов, трудности получения кредита и, следовательно, использования хозяйствующими субъектами собственных финансовых ресурсов.

Анализ научной экономической литературы [1; 2] показал наличие разнообразных методик определения налоговой нагрузки хозяйствующими субъектами, которые различаются составом налогов, включаемых в расчет, а также выбором базового показателя деятельности организаций, с которым соотносится сумма налогов. В связи с этим представляет немалый интерес анализ налоговой нагрузки на экономику России, характеризующей эффективность её налоговой системы.

Согласно методике Министерства финансов РФ, налоговая нагрузка на экономику представляет собой отношение всех поступивших обязательных платежей к созданному в стране ВВП, причем рассчитываются три показателя налоговой нагрузки: с учетом налоговых доходов, администрируемых ФНС России; с учетом таможенных пошлин, администрируемых ФТС России; общая налоговая нагрузка. Дело в том, что с 2005 г. таможенные пошлины отнесены к неналоговым доходам бюджета от внешнеэкономической деятельности, они исключены из статьи 13 Налогового кодекса РФ. По нашему мнению, таможенная пошлина имеет налоговую природу, позволяет государству активно вмешиваться в экономическую жизнь страны, используя таможенно-тарифные инструменты. Таможенная пошлина является косвенным налогом, включаемым в продажную цену товаров и влияющим на их конкурентоспособность на мировом рынке. Она выступает в качестве основного стоимостного ограничения импортных и экспортных операций в зависимости от целей и ориентиров экономической и внешнеторговой политики страны. Безусловно, таможенная пошлина обладает всеми признаками налога и должна учитываться при определении налоговой нагрузки:

1) уплата таможенной пошлины носит обязательный характер и обеспечивается государственно-властным принуждением, она не представляет собой плату за оказанные услуги и взыскивается без встречного удовлетворения;

2) поступления таможенной пошлины в федеральный бюджет не предназначены для финансирования конкретных государственных расходов;

3) правовое регулирование таможенно-тарифных отношений носит односторонний характер и исключает предоставление возможности договариваться субъектам таможенно-тарифных правоотношений по вопросам установления элементов налога.

В таблице 1 [3] приведены расчетные показатели налоговой нагрузки в России в 2005–2008 гг., определяемые как отношение всех поступивших налогов и страховых взносов к объему ВВП, в двух вариантах — с учетом и без учета таможенных пошлин.

Таблица 1. Налоговая нагрузка в Российской Федерации в 2005 — 2008 гг., в %

Показатели	2005	2006	2007	2008
Налоговая нагрузка (без учета таможенных пошлин)	29,1	28,1	29,7	26,97
Доля таможенных пошлин в ВВП	7,5	8,3	7,0	8,63
Общая налоговая нагрузка (с учетом таможенных пошлин)	36,6	36,4	36,7	35,6

Из данных, приведенных в таблице 1, видно, что:

1) доля таможенных пошлин в ВВП составляла 7,0—8,63%, имела тенденцию к росту, оказала влияние на уровень налоговой нагрузки и на экономику в целом;

2) налоговая нагрузка для организаций и индивидуальных предпринимателей, не осуществляющих внешнеэкономическую деятельность, находилась в диапазоне 27,0-29,7%, характеризовалась снижением в результате проведенной в 2001 — 2008 гг. налоговой реформы;

3) общая налоговая нагрузка в последние четыре года находилась в пределах 36,4–36,7%, что свидетельствует о ее незначительном снижении и относительной стабильности. Заметим, что такой уровень налоговой нагрузки весьма близок к показателям ряда стран с развитой рыночной экономикой. Так, в среднем по странам ОЭСР европейской зоны налоговая нагрузка составляет 38%, в Германии — 36,2%, Великобритании — 36,6%, Испании — 37,2%, Чехии — 36,4%.

Следует напомнить, что в условиях финансового кризиса в конце 2008 г. были приняты Правительством РФ антикризисные налоговые меры: снижена ставка налога на прибыль организаций с 24% до 20%, увеличен размер «амortизационной премии» с 10% до 30%, снижена ставка налога на добычу полезных ископаемых для нефтяной отрасли, увеличены имущественные налоговые вычеты для граждан при приобретении жилья, социальные

налоговые вычеты при расходовании средств на обучение, медицинские услуги, пенсионные программы. Законодательным органам власти субъектов РФ предоставлено право снижать ставку налога по упрощенной системе налогообложения с 15% до 5%. Налогоплательщи-

ки НДС перешли от уплаты единых квартальных сумм налога к ежемесячным платежам. В результате произведенных Министерством финансов РФ расчетов налоговая нагрузка в 2009 г. для налогоплательщиков снизится на 700 млрд руб. и, как следствие, образуются бюджетные потери. В 2010 г. Министерством финансов России дальнейшее снижение налоговой нагрузки не планируется. Вполне обоснованным представляется предложение о необходимости проиндексировать ставки акцизов, налога на добычу полезных ископаемых и экспортной пошлины на природный газ, государственной пошлины, транспортного налога, что позволит снизить бюджетный дефицит.

ФНС России разработала «Критерии самостоятельной оценки рисков для налогоплательщиков, используемые налоговыми органами в процессе отбора объектов для проведения выездных налоговых проверок» в соответствии с Концепцией системы планирования выездных налоговых проверок, утвержденной Приказом ФНС России от 14 октября 2008 г. №ММ-3-2/467@.[4] Первым общедоступным критерием является уровень налоговой нагрузки, который рассчитан как соотношение суммы уплаченных налогов (по данным отчетности налоговых органов) и оборота (выручки от реализации продукции, работ, услуг) организаций (по данным Федеральной службы государственной статистики). Если налоговая нагрузка конкретного нало-

гоплательщика окажется значительно ниже ее среднего уровня по хозяйствующим субъектам в той или иной отрасли, то у такого налогоплательщика возникает риск попасть в план выездных налоговых проверок.

В приложении №3 к указанному приказу ФНС России приведены значения налоговой нагрузки по видам экономической деятельности (табл. 2). Расчет налоговой нагрузки за 2006 г. произведен без учета поступлений по единому социальному налогу и страховым взносам на обязательное пенсионное страхование, а за 2007 г. — с учетом данных платежей.

Минимальная налоговая нагрузка определена для налогоплательщиков, являющихся производителями целлюлозы, древесной массы, бумаги, картона и изделий из них. Максимальная налоговая нагрузка установлена по добыче топливно-энергетических полезных ископаемых. Средняя налоговая нагрузка по всем видам экономической деятельности составляет 14,4%, что ниже общей налоговой нагрузки в РФ, рассчитанной Министерством финансов РФ (см. табл. 1). Таким образом, налицо огромный «разброс» значений налоговой нагрузки по видам экономической деятельности.

Таблица 2. Налоговая нагрузка по видам экономической деятельности, в %

Вид экономической деятельности	2006	2007
1	2	3
Всего	11,6	14,4
Сельское хозяйство, охота и лесное хозяйство — всего	5,5	8,7
Рыболовство, рыбоводство	13,7	15,3
Добыча полезных ископаемых — всего	45,1	54,8
добыча топливно-энергетических полезных ископаемых — всего	49,4	60,2
добыча полезных ископаемых, кроме топливно-энергетических	14,4	17,9
Обрабатывающие производства — всего	7,2	10,5
производство пищевых продуктов, включая напитки	13,1	15,7
текстильное и швейное производство	5,7	12,3
производство кожи, изделий из кожи и производство обуви	4,9	7,6
обработка древесины и производство изделий из дерева и пробки, кроме мебели	3,5	8,0
производство целлюлозы, древесной массы, бумаги, картона и изделий из них	3,7	5,1
издательская и полиграфическая деятельность, тиражирование записанных носителей информации	12,5	16,5
производство кокса и нефтепродуктов	3,2	8,6
химическое производство	4,4	7,2
производство резиновых и пластмассовых изделий	4,7	7,1
производство прочих неметаллических минеральных продуктов	8,9	12,3
металлургическое производство и производство готовых металлических изделий	6,7	9,0
производство машин и оборудования	11,8	17,2
производство электрооборудования, электронного оптического оборудования	7,8	12,3
производство транспортных средств и оборудования	5,5	7,8
прочие производства	4,8	6,3
производство и распределение электроэнергии, газа и воды — всего	7,3	9,0
производство, передача и распределение электрической энергии	7,0	8,4
производство и распределение газообразного топлива	4,2	6,1
производство, передача и распределение пара и горячей воды (тепловой энергии)	1,1	8,1
Строительство	11,9	15,9
Оптовая и розничная торговля; ремонт автотранспортных средств, мотоциклов, бытовых изделий и предметов личного пользования	3,8	3,9
Гостиницы и рестораны	10,7	16,3
Транспорт и связь — всего	11,7	15,0
из него — деятельность железнодорожного транспорта	8,1	15,5
связь	16,5	18,0
Операции с недвижимым имуществом, аренда и предоставление услуг	18,2	29,5
Предоставление прочих коммунальных, социальных и персональных услуг	16,8	18,2

Таким образом, методики расчета налоговой нагрузки, применяемые Министерством финансов РФ и ФНС России, являются достаточно простыми и удобными, их могут использовать организации. В этом случае налоговая нагрузка предприятия будет определяться как сумма налоговых платежей в долях полной выручки от реализации продукции (работ, услуг) по формуле:

$$НН_1 = \frac{HC}{ПВР} = \frac{НДС + ЕСН + НПР + НИ + НО}{ПВР}, \quad (1)$$

где НС — сумма налоговых платежей, перечисленных предприятием в бюджетную систему РФ;

ПВР — выручка от реализации продукции (полная), поступившая на счета предприятия в коммерческих банках;

НДС — сумма НДС;

ЕСН — сумма единого социального налога;

НПР — сумма налога на прибыль организаций;

НИ — сумма налога на имущество организаций;

НО — прочие налоговые платежи.

На наш взгляд, налоговую нагрузку можно определить по отношению к добавленной стоимости. Термин «добавленная стоимость» ДС_н при определении налоговой нагрузки не соответствует классическому пониманию добавленной стоимости (ДС) и включает согласно ст. 154 Налогового кодекса РФ помимо обычных затрат на оплату труда, прибы-

ли, амортизационных отчислений, ЕСН, относимых на финансовый результат налогов, дополнительно акцизы и НДС. С учетом этого значение добавленной стоимости (ДС_н) может быть определено согласно зависимости:

$$ДС_н = (1 + Сндс)(ДС + АК), \quad (2)$$

где Сндс — ставка НДС, %;

ДС — добавленная стоимость;

АК — акцизы.

Выражение для налоговой нагрузки в долях добавочной стоимости имеет следующий вид:

$$НН_2 = \frac{HC}{ДС_н}. \quad (3)$$

На основании вышеприведенных методик рассчитаем налоговую нагрузку для типичного предприятия, производящего металлоконструкции — ООО «Донстройкомплект плюс» (табл. 3).

Анализ налоговой нагрузки ООО «Донстройкомплект плюс» показал, что ее значения, рассчитанные к полной выручке от реализации продукции и к добавленной стоимости, различаются незначительно. Если в 2007 г. эти показатели составляли соответственно 21% и 22,4%, то в 2008 г. — 22,3% и 22,5%. Положительным можно считать, что полученные значения оказались ниже общероссийских показателей (см. табл. 1), но выше показателей, установленных ФНС РФ для отбора налогоплательщиков для выездной налоговой проверки (см. табл. 2).

Таблица 3. Налоговая нагрузка ООО «Донстройкомплект плюс» за 2007 — 2008 гг., тыс руб.

Показатели	2007	2008
1	2	3
1. Полная выручка от реализации продукции	5784,36	2821,38
2. НДС	1042	508,0
3. ЕСН	161	128
4. Налог на прибыль организаций	-	-
5. Налог на имущество организаций	-	-
6. Добавленная стоимость (ДС)	4542	2218
7. Добавленная стоимость для целей налогообложения (ДС _н)	5359,56	2617,24
8. Налоговая нагрузка (НН ₁), %	21,0	22,3
9. Налоговая нагрузка (НН ₂), %	22,4	22,5

Полученные результаты позволяют финансовому менеджменту предприятия выработать оптимальные решения в производственной и хозяйственной деятельности, приводящие к снижению налоговой нагрузки. Правильная оптимизация налогообложения (т.е. осуществляемая законными методами) и прогнозирование возможных рисков обеспечивают стабильное положение организации на рынке, поскольку позволяют избежать крупных убытков в процессе хозяйственной деятельности.

В условиях финансового кризиса можно рекомендовать предприятиям применение нескольких инструментов, обеспечивающих сбалансированность налоговой нагрузки при снижении платежеспособности покупателей. Во-первых, целесообразно **создание резерва по сомнительным долгам**, для чего необходима постоянная работа с дебиторской задолженностью. Основой формирования системы антикризисного управления дебиторской задолженностью является финансовая информация. Однако отчеты, которые в настоящее время составляются, включают в себя информацию лишь о выставленных счетах-фактурах и полученных платежных поручениях, сопоставив которые, можно определить только суммарный остаток дебиторской задолженности покупателя. Для создания системы управления дебиторской задолженностью в условиях финансового кризиса необходимо в первую очередь сформировать базу данных, которая включала бы следующую информацию о:

- 1) выставленных покупателям счетах, неоплаченных на текущий момент;
- 2) периодах просрочки платежа (в днях) по каждому из выставленных счетов;
- 3) размере безнадежной и сомнительной дебиторской задолженности;
- 4) статистике платежной дисциплины каждого покупателя (средний период просрочки, средняя сумма предоставленного кредита).

Эту информацию целесообразно

систематизировать в двух формах: в форме отчета о списании дебиторской задолженности покупателей и в форме реестра старения дебиторской задолженности, который упрощает работу финансового менеджера при формировании резервов по сомнительным долгам, так как позволяет оперативно контролировать переход просроченной дебиторской задолженности из одной группы в другую. Согласно нормам Налогового кодекса РФ в резерв по сомнительным долгам включается просроченная задолженность покупателей (заказчиков) и поставщиков (подрядчиков) со сроком возникновения не менее 45 дней, долги в пределах 90 дней учитываются в половинном размере (п. 1 и п. 4 ст. 266 Налогового кодекса РФ), при этом сумма создаваемого резерва не может превышать 10 % выручки за отчетный период (п. 4 ст. 266 Налогового кодекса РФ). В условиях финансового кризиса периоды старения дебиторской задолженности необходимо уменьшить в связи с ростом рисков неплатежей.

Во-вторых, проблема неплатежей за отгруженную продукцию и сбалансированного управления налоговой нагрузкой предприятия может быть решена путем прекращения обязательств по договору поставки и заключением **соглашения новации** на приемлемых для обеих сторон условиях (п.1 ст.414 Гражданского кодекса РФ). Предприятия могут договориться о том, что задолженность за отгруженную продукцию рассматривается в качестве займа с установленными новыми сроками погашения и уплатой соответствующих процентов за период использования денежных средств. В результате должник оплатит часть своей задолженности сразу, а кредитор-поставщик предоставит ему рассрочку, что позволит кредитору за счет средств, полученных от покупателя, погасить задолженность перед бюджетом по НДС и налогу на прибыль организаций. Однако это не решит все возникшие в данной ситуации проблемы, поскольку приведет к уменьшению собственных оборотных средств хозяйствующего субъекта.

екта и удлинению цикла оборачиваемости его капитала. Несмотря на это, перевод задолженности за отгруженную продукцию в заем не имеет налоговых последствий, т.е. не приводит к дополнительным налоговым платежам в бюджет.

Применение таких методов управления налоговой нагрузкой, как **отсрочка, рассрочка и инвестиционный налоговый кредит**, предусмотрено гл.9 Налогового кодекса РФ. С экономической точки зрения, они являются кредитом, предоставляемым налоговыми органами предприятиям, но на разных условиях. **Отсрочка** представляет собой беспроцентный кредит, когда предприятию дается право перенести оплату своих налоговых обязательств на другой период. **Рассрочка** позволяет организациям выплатить сумму налоговой задолженности не всю сразу, а частями. Тем не менее, в обоих случаях при определенных условиях согласно Налоговому кодексу РФ будут начисляться проценты за отсрочку или рассрочку обязательного платежа. **Инвестиционный налоговый кредит** уже в названии определяет свою суть. Он предоставляет хозяйствующим субъектам возможность в течение определенного срока

уменьшать налоговые платежи, а по его окончании уплатить эту сумму с начисленными на нее процентами.

Таким образом, налоговое и гражданское законодательство РФ предлагает ряд инструментов управления налоговой нагрузкой предприятия и позволяет свести к минимуму негативные последствия неплатежей.

БИБЛИОГРАФИЧЕСКИЙ СПИСОК:

1. Кирова Е.А. Налоговая нагрузка: как ее определить?// Финансы. — 2009. — №4.
2. Камалиев Т. Ш. Налоговая нагрузка и методы ее расчета // Налоговый вестник. — 2009. — №8.
3. Официальный сайт Министерства финансов РФ. — <http://www.mfin.ru>
4. Официальный сайт Федеральной налоговой службы. —<http://www.nalog.ru>

© Есенеев М.М.,
заместитель руководителя МИ ФНС № 3
РФ по КЧР, соискатель РГЭУ (РИНХ)

ФОРМИРОВАНИЕ Организационно- экономических основ управления налоговыми платежами организаций

Управление финансовой деятельностью и финансовыми ресурсами организаций всегда является важнейшим звеном системы менеджмента в целом. Именно своевременное финансовое обеспечение текущих и перспективных расходов, предупреждение возможных сбоев в динамике денежных потоков являются основой безубыточного функционирования хозяйствующего субъекта. В этой связи актуальным выступает вопрос управления налоговыми обязательствами, так как на долю последних приходится большая часть принятых управленческих решений, а ответственность за возможные ошибки значительно превышает возможную экономическую отдачу от неэффективного управления.

Отечественные и зарубежные ученые-экономисты уделяют внимание лишь отдельным аспектам управления налоговыми обязательствами, а именно налоговому планированию и налоговому менеджменту [2], управлению денежными потоками и их составляющей налоговыми потоками, налоговым рискам, анализу отдельных налоговых платежей, механиз-

мам оптимизации налоговой нагрузки [1; 6]. Однако единый организационно-экономический механизм, объектом управления которого являются налоговые обязательства не разработан.

В экономической литературе нет единого подхода и к определению сущности категории "налоговые обязательства предприятия" и, что именно должны включать данные обязательства.

В соответствии с современным подходом Р.К. Макконнела, С.Л. Брю, П. Самуэльсона налогом является принудительная выплата правительству домохозяйством или фирмой денег (или передача товаров), в обмен на которые домохозяйство или фирма непосредственно не получают товары или услуги, причем такая выплата не является штрафом, наложенным судом за незаконные действия [5]. В работе Дж.Э. Стиглица уточняется, что данные платежи в дальнейшем должны быть распределены и реализованы в виде услуг общественного сектора. Причем данное распределение может происходить как через бюджет страны, так и путем предоставления скидок по определенным сборам и платежам [8].

Налоговый Кодекс РФ определяет налог, как обязательный, индивидуально безвозмездный платеж, взимаемый с организаций и физических лиц в форме отчуждения принадлежащих им на праве собственности, хозяйственного ведения или оперативного управления денежных средств в целях финансового обеспечения деятельности государства и (или) муниципальных образований [4].

Следуя существующим подходам ключевыми признаками, являющимися основанием для отнесения платежей к налоговым, следующие:

1. Достаточные признаки налоговых платежей: обязательность уплаты; неравнозначность контрагентов при осуществлении платежей. То есть, у предприятия нет возможности влиять на механизмы расчета и уплаты данных платежей, либо данная возможность ограничена законодательно; переход права собственности от

предприятия-плательщика к государству. Причем форма реализации данных платежей может быть как денежной, так и материальной, а также и взаимозачетной (например, по НДС).

2. Необходимые признаки налоговых платежей: уплата данных платежей в бюджеты различных уровней, государственные фонды целевого назначения, а также прочие фонды денежных средств; наличие законодательно установленного механизма расчета, сроков уплаты, а также возможных штрафных санкций.

Поскольку финансовые санкции за несвоевременное погашение налоговых обязательств непосредственно связаны с эффективностью управления последними, данные платежи, хотя юридически и не являются налогом, также выступают объектом системы управления налоговыми обязательствами.

В экономической теории не имеет существенного значения за счет каких средств осуществляется уплата налогов. Например, на кого накладываются социальные платежи от фонда оплаты труда, подоходный налог с граждан, либо налог на добавленную стоимость — работника, производителя либо потребителя товаров. Для управления налоговыми обязательствами большее значение имеет сфера действия налогов, которая определяется экономическими условиями, в частности, особенностями рынка товаров и услуг, рынка рабочей силы и т.п. [7].

Аналогичная, но немного усложненная, ситуация наблюдается и с налогом на добавленную стоимость, сфера действия которого определяется: спросом и предложением на рынке конечных товаров и услуг; спросом и предложением на рынке сырья и материалов; состоянием расчетом с контрагентами; принятой в стране методикой начисления и уплаты НДС.

Обобщая изложенное, можно сделать вывод, что объектом системы управления налоговыми обязательствами предприятия являются обязательства по всем платежам, имеющим признаки налогов, сфера действия которых связана с хозяйственной

деятельностью данного предприятия, включая уже уплаченные и подлежащие уплате налоги, возникшую задолженность (как положительную, так и отрицательную), а также финансовые санкции, связанные с данными обязательствами.

Общие и специфические методы налогового планирования применяются и в процессе управления налоговыми обязательствами. Остановимся на специфики реализации общих методов управления налоговыми обязательствами.

Общетеоретические методы, применяемые в системе управления: творческие методы, включают субъективные методы принятия решений менеджерами, в том числе предчувствие, интуиция, проницательность. Именно на базе творческих методов формируются новаторские решения, и именно данные методы наименее формализуемы; адаптивный поиск, основанный на общем знании проблемы. Как и творческие методы, данный блок связан более с характеристиками менеджеров. На базе применения данных методов принятия решений также могут формироваться творческие решения новаторского содержания; предметный анализ позволяет контролировать и устанавливать эффективные соотношения доходов и затрат. Включает все виды анализа, в т.ч. факторный, коэффициентный, предельных затрат и т.п.; дисконтирование. Данный метод применяется для всех объектов, связанных с динамикой денежных, финансовых и налоговых потоков; оперативно-календарное планирование помогает осуществить координацию деятельности предприятия, направленную на оптимальное использование конкретных ресурсов, механизмов управления в процессе достижения цели; моделирование позволяет оценить последствия от возможного применения отдельных мероприятий, принятия управленических решений без проведения практических экспериментов на реальных социально-экономических объектах; анализ эффективности — главный метод, позволяющий оце-

нить адекватность и экономическую отдачу от применения тех либо иных механизмов и методов управления.

Сложность управления современными экономическими системами, в том числе, и системой управления налоговыми обязательствами, требует ее формализованного описания и разработки единого организационно-экономического механизма управления ею. Организационно-экономический механизм, как сложная система, включает в себя комплекс подсистем, блоков, элементов на основе декомпозиции по различным признакам. То есть необходимо предварительное разделение исследуемой системы на отдельные элементы для дальнейшего построения эффективного организационно-экономического механизма на базе выделенных элементов.

Общая задача разработки и совершенствования организационно-экономического механизма управления состоит в том, чтобы при определенном объекте управления создать систему управления соответствующую заданным свойствам. Указанная задача особенно актуальна в связи с новыми тенденциями развития организаций и других экономических систем в рыночной экономике. Очевидно также, что основой построения эффективного организационно-экономического механизма управления должен быть адекватный критерий оптимальности. Однако, в отличие от технологического проектирования, данные разработки не означают создание принципиально новой системы и не происходят на "пустом месте", а базируются на модификации и развитии уже существующей системы [3].

В результате проведенных теоретических исследований предлагается следующая концептуальная схема формирования организационно-экономического механизма управления налоговыми обязательствами предприятия — рис.1. На рис. 1 стрелками указаны следующие взаимосвязи элементов концепции:

1 — принятие решений о направлениях реализации распоряжений и прика-

зов ФНС, прочих мероприятий государственного регулирования, рекомендаций независимых консультантов;

2 — оценка степени достижения поставленной цели и задач управления;

3 — определение возможных источников налоговых рисков для принятия корректирующих решений;

4 — экономическая оценка факторов риска при реализации механизмов управления налоговыми платежами (в т.ч. при управлении денежными потоками);

5 — реализация инструментов и методов управления налоговыми обязательствами предприятия и их организационное обеспечение (включает прямые и обратные связи);

6 — корректировка сумм налоговых обязательств в зависимости от решений государственных регулирующих органов и полученных рекомендаций независимых консультантов;

7 — оценка решений государственных органов и независимых консультантов путем соответствующей корректировки механизмов управления налоговыми обязательствами;

8 — реализация инструментов и методов налогового планирования и их организационное обеспечение (включает прямые и обратные связи);

9 — экономическая оценка факторов налогового риска при реализации механизмов налогового планирования;

10 — корректировка инструментов налогового планирования с учетом решений государственных органов и независимых консультантов;

11 — формирование налоговых обязательств предприятия вследствие реализации механизмов налогового планирования;

12 — учет особенностей финансово-хозяйственной деятельности и механизмов системы управления предприятием;

13 — реализация инструментов управления налоговыми обязательствами предприятия (включает прямые и обратные связи);

14 — достижение поставленной цели и задач управления.

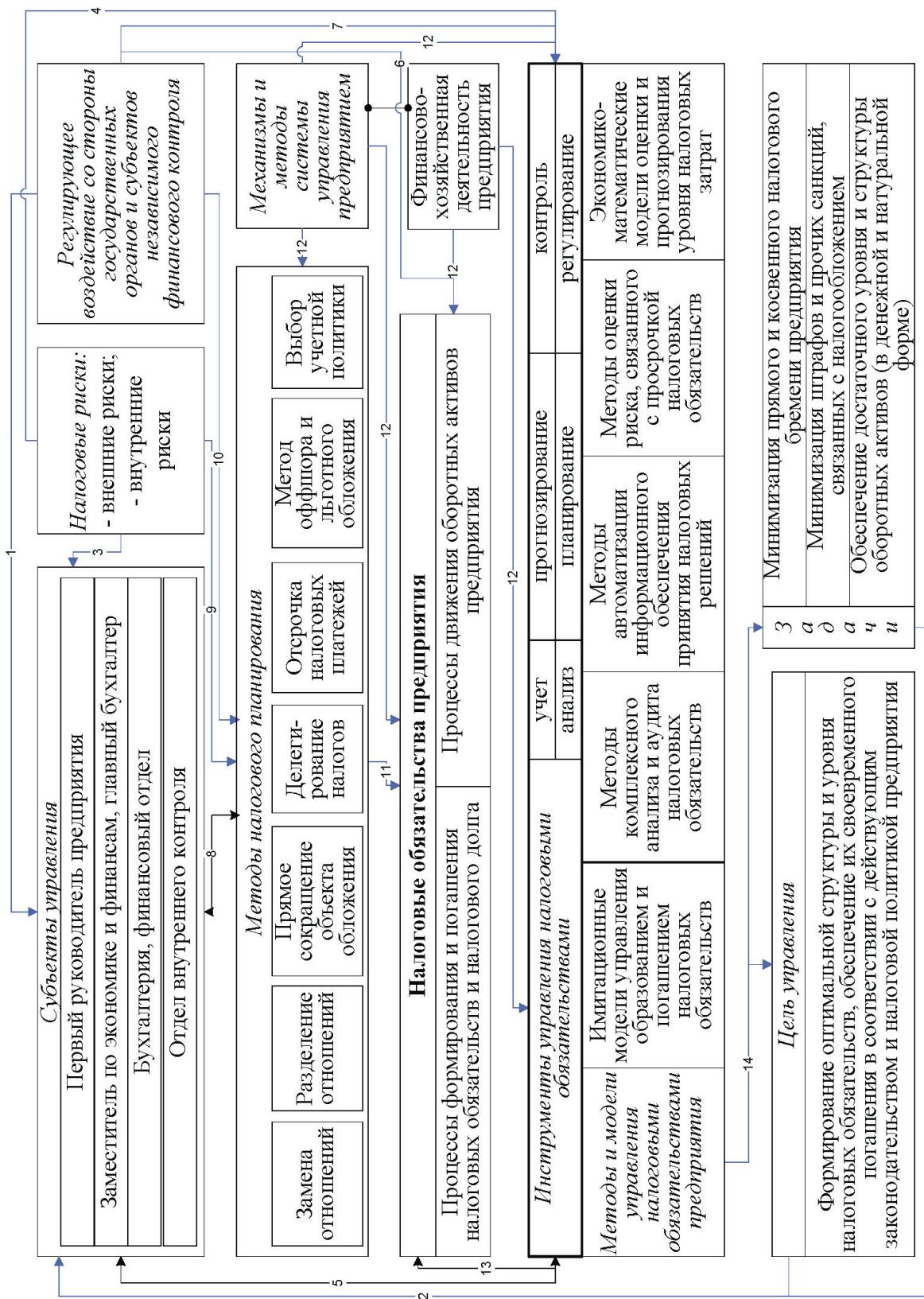


Рис. 1. Концепция формирования организационно-экономического механизма управления налоговыми платежами организации

На базе общетеоретических и специфических инструментов и методов налогового планирования, особенностей налоговых обязательств как объекта управления в концепции (рис.1) используются следующие группы общих методов при реализации организационно-экономического механизма управления налоговыми платежами организации.

Автоматизация информационного обеспечения процессов принятия решений в управлении налоговыми обязательствами. Применение данной группы методов связано с большими объемами разнородной информации необходимой в указанной системе. Лицо, принимающее решение сталкивается с необходимостью оценки динамики экономического развития предприятия, особенностями формирования налоговых обязательств в разрезе каждого платежа и временного периода, изменений налогового законодательства (принятыми судебными решениями, налоговыми разъяснениями, инструкциями и приказами ФНС). Все это указывает на необходимость автоматизации процессов сбора и обработки такой информации. Причем главным направлением применения автоматизированных систем принятия решения при управлении налоговыми обязательствами должны рассматриваться современные системы поддержки принятия решений как наиболее полно отражающие особенности объекта управления.

Комплексный анализ и аудит налоговых обязательств. Автоматизированный сбор и обработка информации без адекватного обобщения не дают возможности менеджеру принять оперативное решение, именно поэтому возникает необходимость разработки и внедрения комплексных методик анализа налоговых обязательств. Комплексность аналитических методов должна заключаться в отражении характеристик не только самих налоговых обязательств, но и их взаимосвязи с другими показателями налогового планирования и системы менеджмента в целом. Как логическое продолжение ме-

тодов комплексного анализа выступает метод аудита, т.е. проведение взаимосвязанных контрольно-регулирующих мероприятий по управления налоговыми обязательствами. К сожалению, в современных системах управления внутренний налоговый аудит носит условный характер и не выполняет основную роль контрольной функции – обратная связь объекта с субъектом управления и обеспечение устойчивости системы управления.

Экономико-математическое моделирование процессов оценки и прогнозирования уровня налоговых затрат. Включает исследование налоговых обязательств, налогового долга, возможных налоговых потерь и т.д. В рамках данного метода следует отдельно рассмотреть следующие частные группы: корреляция и регрессия используется при расчете плановых размеров налоговых обязательств на основе выявленных взаимозависимостей между различными факторами или группами факторов. На базе тенденций, установленных в предыдущих периодах времени, которые переносятся на несколько периодов вперед (временные ряды); экономико-статистические методы: теория игр, массового обслуживания, стохастического программирования и т.д. Чаще всего используются при оценке производственных факторов (цены, индекса инфляции, курса иностранной валюты, спроса и предложения на продукцию) и налогового риска (выделяется в отдельную группу методов); вариантная разработка планов. Предусматривает разработку нескольких вариантов плана, количество которых уменьшается в результате сравнения положительных и отрицательных сторон различных вариантов. Остается только один план — оптимальный для предприятия в конкретных условиях; детерминированные модели — линейного и количественного программирования. Применяются преимущественно при большом числе переменных факторов и четко выявленных взаимосвязях, в частности, если налоговые обязательства определяются в зависимости от ассортимента продукции.

Оценка налогового риска. Риск присущ любой системе управления, а особенно связанной с неустойчивой внешней средой (налоговым законодательством и системой налогового администрирования). Для оценки, своевременного выявления, страхования и предотвращения негативных последствий налогового риска могут применяться различные экономико-математические модели, основанные обычно на использовании теории вероятности. Не исключением является система управления налоговыми обязательствами, в которой должны исследоваться риски неплатежей, негативные последствия образования и не своевременного погашения налогового долга на базе анализа корреляций и регрессий, дисперсионного анализа, теории игр и некоторых других.

Имитационное моделирование процессов формирования и погашения налоговых обязательств. Ценность имитационного моделирования заключается в следующем: эксперимент в реальных условиях практически не возможен, а на базе моделей реален и оправдан; для наблюдения за реальными условиями требуется много времени, а имитационные эксперименты не требуют таких временных затрат; имитационные модели помогают лучше понять взаимосвязи факторов, действующих в экономике. Имитационные модели применяются обычно для оценки динамических процессов связанных с движением финансовых и материальных потоков, что в полной мере отвечает объекту исследования при управ-

лении налоговыми обязательствами предприятия.

Реализация предложенной концепции формирования организационно-экономического механизма управления налоговыми обязательствами организации позволит внедрить на базе действующей системы налогового планирования комплекс механизмов и методов управления налоговыми обязательствами, повысить эффективность функционирования денежного оборота.

БИБЛИОГРАФИЧЕСКИЙ СПИСОК:

1. Бланк И.А. Финансовый менеджмент. — К.: Ника-Центр, Эльга, 2008. — 528с. 12
2. Мельник Д.Ю. Налоговый менеджмент. — М.: Финансы и статистика, 2008. — 352с. 63
3. Мельник Д.Ю., Сосновский С.Н. Налоговое планирование: международные аспекты // Налоговый вестник. — 2009. — №6. — С.103. 64
4. Налоговый Кодекс РФ. — М.: Экзамен, 2009. — 638 с. 77
5. Самуэльсон П., Нордгауз В. Микроэкономика: Пер. с англ. — Спб.: Основы, 2000. — 537 с. 99
6. Юткина Т.Ф. Налоги и налогообложение: Учебник. — М.: ИНФРА-М, 2007. — 576с. 136
7. Jones S.M. Principles of taxation for business and investment planning. — Boston etc.: Irvin; McGraw-Hill, 1998. — 477 p. 146
8. Stiglitz J.E. Economics of the Public Sector, New York, 1988. — 570p. 151

© Лагунова И.Н.,
директор ООО «Компания
ВЕАКОН-АрсГор»

© Котова О.В.,
начальник отдела оценки бизнеса
и интеллектуальной собственности
ООО «Компания ВЕАКОН-АрсГор»

АЛГОРИТМ ОЦЕНКИ СТОИМОСТИ БАНКА

Российская экономика в последние годы демонстрировала бурный рост и активное развитие различных финансовых институтов, главной задачей которых являлось обеспечение стабильного взаимодействия различных секторов экономики.

В качестве важнейшего из всех можно выделить банковский сектор экономики, обладающий рядом специфических черт, которые и обуславливают особенности в оценке стоимости кредитных организаций. Среди таких особенностей обычно выделяют:

- особенности ведения бухгалтерского учета, специальные формы бухгалтерской отчетности;
- жесткий контроль со стороны Центрального банка;
- регламентация деятельности со стороны Центрального банка;
- низкий уровень собственного капитала;
- высокий удельный вес заемных средств;
- высокая степень концентрации рисков на балансе банка;

- сложность в совершении и оформлении ряда операций (например, операций с производными инструментами).

Специфика деятельности и отличительные черты развития банков, связанные с правовой системой и особенностями данного бизнеса, делают оценку рыночной стоимости банков достаточно сложной. Основными целями оценки банка могут являться:

- продажа или покупка банка;
- повышение эффективности текущего управления;
- определение кредитоспособности;
- определение инвестиционной привлекательности;
- оценка стоимости банка при повышении стабильности за счет контроля сторонних регулирующих органов на основании проведенной независимой оценочной экспертизы.
- реструктуризация.

В соответствии с законодательством при оценке рыночной стоимости объекта оценщик обязан использовать три подхода: затратный, сравнительный и доходный. Результаты расчетов, взвешенные разными методами, позволяют получить рыночную оценку стоимости бизнеса.

Затратный подход заключается в поэлементной оценке рыночной стоимости активов и обязательств банка и обусловлен различием результатов балансовой и рыночной оценки составляющих активов и пассивов банка. При оценке действующего банка используется метод чистых активов, при решении о ликвидации или покупке банка используется метод ликвидационной стоимости.

В соответствии с Письмом Центрального банка от 28.10.1996 г. № 350 «чистые активы — это активы, свободные от обязательств, что соответствует понятию собственных средств (капитала) применительно к кредитной организации. В связи с этим в отношении кредитной организации вместо показателя чистых активов рассчитывается показатель собственных средств (капитала)».

Рыночная стоимость собственного

капитала банка при затратном подходе (метод чистых активов) будет определяться как разность между рыночной стоимостью активов (активов, переоцененных с учетом инфляции, конъюнктуры рынка, ликвидности) и рыночной стоимостью обязательств банка. Особенностью затратного подхода является то, что полученный результат учитывает ранее понесенные затраты на создание актива или обязательства и не учитывает будущих потоков, генерируемых этими активами или обязательствами.

Активы банка — это объекты собственности, имеющие денежную оценку и принадлежащие банку. Основными источниками средств для образования активов являются собственный капитал банка и средства вкладчиков. Увеличение активов банка происходит за счет проведения активных операций, таких как кредитование, инвестиционные операции, прочие операции банка по размещению собственных и привлеченных средств. Важным качеством активов банка является принесение прибыли.

В активы банка входят: кассовая наличность, ссуды, инвестиции, ценные бумаги, недвижимость и другие. Активы банка отражаются в активе бухгалтерского баланса банка.

Обязательства (пассивы) банка — отражаемые в балансовом отчете все выставляемые банку денежные требования, кроме требований его владельцев. Пассивы банка делятся на собственные (капитал) и привлеченные средства. По видам источников финансирования привлеченные средства делятся на клиентскую базу («внутренний» источник), займы на межбанковском рынке («внешний» источник).

В процессе анализа следует рассматривать источники пассивов банка с учетом следующих характеристик:

- стабильности, т.е. степени «летучести», риска;
- срочности и платности;
- степени диверсификации пассивов, их отношения к внутренним и внешним источникам финансирования.

Срочность пассивов взаимосвязана с их платностью — чем больше срок, тем выше стоимость. По срокам важно выделить обязательства до востребования и срочные. По платности — в порядке возрастания стоимости и бесплатные. По степени возрастания стабильности и стоимости ресурсы можно расположить в следующем порядке: средства на расчетных счетах (до востребования), межбанковские займы, депозиты предприятий, сберегательные вклады граждан.

Следует отметить, что, несмотря на жесткую регламентацию деятельности банков, оценка рыночной стоимости их активов, как и собственного капитала и обязательств, — процесс очень трудоемкий, т.к. требуется детальное раскрытие внутренней информации по каждой статье.

При сравнительном подходе проводится сравнение объекта оценки с сопоставимыми объектами. Возможность применения данного подхода зависит, во-первых, от наличия активного финансового рынка, поскольку подход предполагает использование данных о фактически совершенных сделках. Во-вторых, от открытости рынка и наличия финансовой информации. В зависимости от целей оценки обычно применяют два метода: метод сделок, или метод продаж (на основе фактических сделок или котировок акций) и метод компании-аналога, или метод рынка капитала (с использованием ценовых мультипликаторов). В целом последовательность выполнения работ методом рынка капитала будет осуществляться в последовательности, описанной ниже.

1. Выявление сопоставимых компаний, акции которых являются котируемыми и допущенными к торгу в российских торговых системах (РТС и ММВБ).

2. Определение оценочных мультипликаторов, которые будут являться показательными для оцениваемого бизнеса.

3. Определение финансовых показателей, которые будут использованы для расчёта мультипликаторов. В качестве финансовых показателей могут высту-

пать: денежный поток, прибыль после налогообложения, выручка, балансовая стоимость активов и т.д.

4. Расчёт значений мультипликаторов для каждой из отобранных компаний-аналогов.

5. Расчет стоимости объекта оценки в рамках сравнительного подхода.

Выбор мультипликатора для оценки банка является важнейшим этапом, во многом определяющим в дальнейшем обоснованность рассчитанной его рыночной стоимости.

Исключительно для банков можно выделить следующие типы моментных мультипликаторов: «цена / чистые активы», «цена / валовые активы», «цена / собственный капитал», «цена / кредитный портфель (юридических и/или физических лиц)», «цена/портфель ценных бумаг (для продажи, инвестиционный, торговый портфель)», «цена / депозиты (юридических и/или физических лиц)».

Перечень интервальных мультипликаторов можно представить как: «цена/процентный доход (либо чистый процентный доход)», «цена/доходы за вычетом расходов с инвестиционными ценными бумагами, торговыми ценными бумагами и иностранной валютой», «цена/комиссионные доходы (либо чистые доходы от комиссионных операций)», «цена / прибыль до налогообложения и резервов, созданных в соответствии с требованиями Банка России», «цена/стоимость клиентеллы».

Метод сделок используется для оценки бизнеса, по аналогам которого недавно были совершены сделки купли-продажи со стопроцентными долями и (или) с контрольными долями в собственном капитале организации.

На сегодняшний день данный подход применяется редко, поскольку российская экономика характеризуется достаточной закрытостью экономической и финансовой информации, а для того, чтобы адекватность результата, полученного в сравнительном подходе, достигала максимальной величины, необходим доста-

точно большой массив данных по объектам-аналогам. В настоящее время, как правило, данный подход в основном используется для экспресс-оценки, в качестве индикативного показателя уровня стоимости.

Доходный подход является базовым в оценке рыночной стоимости банков. Данный подход позволяет определить стоимость бизнеса (банка) путем расчета текущей стоимости прогнозируемых будущих доходов, т.е. ориентирован на получение доходов в будущем.

Существуют два основных метода в оценке доходным подходом: метод капитализации доходов и метод дисконтирования денежных потоков.

Метод капитализации базируется на приведении потока будущих доходов в единую сумму текущей стоимости. Применяется в случае, если ожидается, что будущие чистые доходы банка (денежные потоки) будут оставаться на том же уровне, то есть равны текущим, либо будут стабильно расти. Итоговый результат стоимости рассчитывается путём деления чистого дохода организации на коэффициент капитализации. Однако необходимо обратить внимание на то, что применение данного подхода целесообразно в условиях стабильно развивающейся экономики для организаций, имеющей длительную положительную историю ведения финансово-хозяйственной деятельности, подтверждённую документацией, заверенной в установленном порядке. Как показывает практика проведения оценки бизнеса, в отчёtnости практически всех организаций фиксируется значительное снижение всех показателей, то есть в современных условиях глобального кризиса мировой экономики данный подход можно применять только в качестве индикатива.

В остальных случаях применяется метод дисконтирования денежных потоков. Данный поход основан на прогнозировании будущих денежных потоков и приведения их по заранее выбранной процентной ставке к дате проведения оценки.

В целом процесс оценки предприятия методом дисконтированных денежных потоков можно охарактеризовать следующими этапами:

1. Выбор модели денежного потока.
2. Определение длительности прогнозного периода.
3. Ретроспективный анализ и прогноз доходов.
4. Анализ и прогноз расходов.
5. Анализ и прогноз инвестиций.
6. Расчет величины денежного потока для каждого года прогнозного периода.
7. Определение ставки дисконта.
8. Расчет величины стоимости в постпрогнозный период.
9. Расчет текущих стоимостей будущих денежных потоков и стоимости в постпрогнозный период.
10. Внесение итоговых поправок.

При проведении оценки бизнеса мы можем применять одну из двух моделей денежного потока: для собственного капитала или для всего инвестированного капитала. По мнению многих специалистов в области оценки, для определения стоимости банка более всего подходит модель собственного капитала (денежного потока на акции). В рамках этой модели свободный денежный поток определяется как денежный поток от основной деятельности плюс источники поступления денежных средств за вычетом использованных валютных денежных резервов.

Применяя модель для собственного капитала, мы рассчитываем рыночную стоимость собственного (акционерного) капитала организации. Применяя модель денежного потока для всего инвестированного капитала, мы условно не различаем собственный и заемный капитал предприятия и считаем совокупный денежный поток. Исходя из этого, мы прибавляем к денежному потоку выплаты процентов по задолженности, которые ранее были вычтены при расчете чистой прибыли. Поскольку проценты по задолженности вычитались из прибыли до уплаты налогов, возвращая их назад, следует уменьшить их

сумму на величину налога на прибыль. Итогом расчета по этой модели является рыночная стоимость всего инвестированного капитала предприятия.

Длительность прогнозного периода может зависеть от многих факторов. Как правило, прогноз составляется на пять лет.

При проведении ретроспективного анализа доходов и расходов необходимо руководствоваться документацией, предоставленной собственником организации. После осуществления анализа необходимо определить уровень прогнозных показателей. При этом целесообразно запросить у собственника прогноз развития организации — бизнес-план. Далее необходимо проверить прогнозы, составленные менеджментом организации на соответствие рыночным тенденциям. В случае если показатели существенно отличаются, то применять такой прогноз в своих расчётах мы не рекомендуем.

Процентная ставка, используемая для приведения ожидаемых будущих доходов и расходов к текущей стоимости, характеризует ставку дисконтирования (норму дисконта). В свою очередь, ставка дисконтирования может быть определена различными методами, наиболее распространенными из которых являются:

- модель оценки капитальных активов — для денежного потока для собственного капитала;
- метод кумулятивного построения — для денежного потока для собственного капитала;
- модель средневзвешенной стоимости капитала — для денежного потока для всего инвестированного капитала.

То есть очевидно, что расчет ставки дисконта зависит от того, какой тип денежного потока используется в качестве базы для оценки.

Для денежного потока для собственного капитала применяется ставка дисконта, равная требуемой собственником ставке отдачи на вложенный капитал. Для денежного потока для всего инвестированного капитала применяется ставка дисконта, равная сумме взвешенных ста-

вок отдачи на собственный капитал и заемные средства (ставка отдачи на заемные средства является процентной ставкой банка по кредитам), где в качестве весов выступают доли заемных и собственных средств в структуре капитала.

Такая ставка дисконта называется средневзвешенной стоимостью капитала (weighted average cost of capital — WACC). Средневзвешенная стоимость капитала рассчитывается по следующей формуле:

$$WACC = k_d * (1-t_c) * w_d + k_p * w_p + k_s * w_s,$$
 где k_d — стоимость привлечения заемного капитала;

t_c — ставка налога на прибыль предприятия;

k_p — стоимость привлечения акционерного капитала (привилегированные акции);

k_s — стоимость привлечения акционерного капитала (обыкновенные акции);

w_d — доля заемного капитала в структуре капитала предприятия;

w_p — доля привилегированных акций в структуре капитала предприятия;

w_s — доля обыкновенных акций в структуре капитала предприятия.

В соответствии с моделью оценки капитальных активов ставка дисконта находится по формуле:

$$R = R_f + \beta * (R_m - R_f) + S_1 + S_2 + C,$$

где R — требуемая инвестором ставка дохода (на собственный капитал);

R_f — безрисковая ставка дохода;

β — коэффициент бета (является мерой систематического риска, связанного с макроэкономическими и политическими процессами, происходящими в стране);

R_m — общая доходность рынка в целом (среднерыночного портфеля ценных бумаг);

S_1 — премия для малых организаций;

S_2 — премия за риск, характерный для отдельной компании;

C — страновой риск.

Модель оценки капитальных активов (CAPM — в общеупотребимой аббревиатуре на английском языке) основана на анализе массивов информации фондового рынка, конкретно — изменений доходности свободно обращающихся акций. Применение модели для вывода ставки дисконта для закрытых компаний требует внесения дополнительных корректировок.

В зависимости от перспектив развития бизнеса в постпрогнозный период выбирают тот или иной способ расчета ставки дисконта. Существуют следующие методы расчетов терминальной стоимости объекта оценки:

- по ликвидационной стоимости: данный метод используется в том случае, если в постпрогнозный период ожидается банкротство компании с последующей продажей имеющихся активов. При расчете ликвидационной стоимости необходимо принять во внимание расходы, связанные с ликвидацией, и скидку на срочность (при срочной ликвидации). Для оценки действующего предприятия, приносящего прибыль, а тем более находящегося в стадии роста, этот подход не применим;

- по стоимости чистых активов: техника расчетов аналогична расчетам ликвидационной стоимости, но не учитывает затрат на ликвидацию и скидку за срочную продажу активов компании. Данный метод может быть использован для стабильного бизнеса, главной характеристикой которого являются значительные материальные активы.

- метод предполагаемой продажи: состоит в пересчете денежного потока в показатели стоимости с помощью специальных коэффициентов, полученных из анализа ретроспективных данных по продажам сопоставимых компаний. Поскольку практика продажи компаний на российском рынке крайне скучна, практически отсутствует, применение данного метода к определению конечной стоимости весьма проблематично;

— модель Гордона: капитализирует годовой доход послепрогнозного периода в показатели стоимости при помощи коэффициента капитализации, рассчитанного как разница между ставкой дисконта и долгосрочными темпами роста. При отсутствии темпов роста коэффициент капитализации будет равен ставке дисконта. Модель Гордона основана на прогнозе получения стабильных доходов в остаточный период и предполагает, что величины износа и капиталовложений равны.

После того как определена предварительная величина стоимости предприятия, для получения окончательной величины рыночной стоимости необходимо внести итоговые поправки. Среди них выделяются поправка на величину стоимости нефункционирующих активов и коррекция величины собственного оборотного капитала.

Первая поправка обосновывается тем, что при расчете стоимости мы учитывали только те активы предприятия, которые заняты в получении прибыли, то есть в формировании денежного потока. Но у любой организации в каждый конкретный момент времени могут быть активы, которые не заняты непосредственно в осуществлении деятельности.

Если так, то их стоимость не учтена в денежном потоке, но это вовсе не значит, что они вообще не имеют стоимости. В настоящее время у многих российских организаций имеются такие нефункционирующие активы. Многие такие активы имеют определенную стоимость, которая может быть реализована, например, при продаже. Поэтому необходимо определить рыночную стоимость таких активов и приplusовать ее к стоимости, полученной при дисконтировании денежного потока.

Вторая поправка — это учет фактической величины собственного оборотного капитала. В модель дисконтированного денежного потока мы включаем требуемую величину собственного оборотного капитала, привязанную к прогнозному уровню реализации (обычно она определяется по отраслевым нормам).

Фактическая величина собственного оборотного капитала, которой располагает предприятие, может не совпадать с требуемой. Соответственно необходима коррекция: избыток собственного оборотного капитала должен быть прибавлен, а дефицит — вычен из величины предварительной стоимости.

В результате оценки предприятия методом дисконтированных денежных потоков получается стоимость контрольного ликвидного пакета акций. Если же оценивается неконтрольный пакет, то необходимо сделать скидку.

Для применения данного метода необходима точная информация о развитии бизнеса в течение всего прогнозного периода. Особо необходимо отметить тот факт, что в силу относительной закрытости и конфиденциальности информации, наличия скрытого капитала и несвязанных активов, а также в связи со сложностью прогнозирования некоторых операций банка обычно очень сложно спрогнозировать будущие денежные потоки на весь прогнозный период.

Методология применения каждого подхода подразумевает рассмотрение бизнеса и формирование его стоимости с различных сторон. Затратный — исходя из имеющихся активов и обязательств, сравнительный — основываясь на обычаях делового рынка, доходный — с точки зрения функционирования единой слаженной системы по извлечению прибыли. Приданье того или иного удельного веса при проведении согласования результатов, полученных при проведении расчетов различными подходами, должно быть обосновано оценщиком. Прежде всего, исходя из целей оценки, необходимо определить, какой из подходов наиболее показателен. По нашему мнению, в условиях экономического кризиса наибольший удельный вес следует придавать результату, полученному в затратном подходе, поскольку прогнозирование потоков обладает большой долей вероятности отклонения от заданных параметров (следовательно стоимость может существенно меняться).

Определение стоимости коммерческого банка — это весьма сложный, трудоемкий и многоэтапный процесс, который требует от оценщика высокого уровня знаний и профессиональных навыков. И это логично.

В целом значение коммерческих банков в современных кредитных системах довольно велико. Банковская система сегодня — одна из важнейших и неотъемлемых структур рыночной экономики.

БИБЛИОГРАФИЧЕСКИЙ СПИСОК:

1. Дамодаран Асват. Инвестиционная оценка. Инструменты и техника оценки любых активов — М.: Альпина Бизнес Букс, 2004.
2. Боди З., Мертонн Р. Финансы/ Учеб. пособие. Пер. с англ.: — М.: Издательский дом «Вильямс», 2000.
3. Стоимость компаний: оценка и управленческие решения. — 2-е издание., перераб и доп. — М.: Издательство «Альфа-Пресс», 2009.
4. Валдайцев С.В. Оценка бизнеса и управления стоимостью предприятия: Учеб. пособие для вузов. — М.: ЮНИТИДАНА, 2001.
5. Десмос Г.М., Келли Р.Э. Руководство по оценке бизнеса. — М.: РОО, 1996.
6. Оценка бизнеса: Учебник под ред. А.Г. Грязновой, М.А. Федотовой. — М.: Финансы и статистика, 2004.
7. Пратт Ш. Принципы оценки бизнеса. — М.: ООО «Олимп-Бизнес», 2000.
8. Риголь-Сарагоси Ф.Б. Основы оценочной деятельности: Учеб. пособие. — М.: «Издательство ПРИОР», 2001.
9. Уэст Т., Джонс Д. Пособие по оценке бизнеса/ Пер. с англ. — М.: Квинто-Консалтинг, 2003.
10. Федотова М., Малышев О., Раева И. Оценка рисковых долговых обязательств на российских предприятиях. — М.: Финансовая академия при Правительстве РФ, 2001.

корпоративной стратегии его развития. От достоверности и объективности оценки инвестиционной привлекательности регионов и отраслей зависят последствия как для инвестора, так и для экономики региона и страны в целом. Чем сложнее экономическая ситуация, тем в большей степени опыт и интуиция инвестора должны опираться на результаты экспертной оценки инвестиционной привлекательности стран, регионов и отраслей.

История оценок инвестиционной привлекательности стран мира насчитывает более 40 лет. Такого рода оценки были разработаны и применены западными экспертами в середине 60-х г. Одним из первых в этом направлении можно считать исследование Гарвардской школы бизнеса [1]. В основу сопоставления была положена экспертная шкала, включавшая следующие характеристики каждой страны: законодательные условия для иностранных и национальных инвесторов, возможность вывоза капитала, состояние национальной валюты, политическая ситуация в стране, уровень инфляции, возможность использования национального капитала. Дальнейшее развитие методического аппарата сравнительной оценки инвестиционной привлекательности стран пошло по пути расширения и усложнения системы оцениваемых экспертами параметров и введения количественных (статистических) показателей [2]. Появление в конце 80-х г. достаточно представительной категории стран с переходной экономикой и специфическими условиями инвестирования потребовало разработки особых методических подходов, учитывающих и такие факторы, как масштабы институциональных преобразований, «демократические традиции», состояние и перспективы проводимых реформ, качество трудовых ресурсов.

В связи с тем что Россия является федеративным государством, состоящим из 89 субъектов Федерации, потенциальный инвестор, учитывая высокую дифференциацию инвестиционных условий российских регионов, должен располагать

© Барашьян В.Ю.
к.э.н., доцент, зав. кафедрой «Финансовый менеджмент» РГЭУ (РИНХ)

ОЦЕНКА ВНЕШНИХ ОГРАНИЧЕНИЙ ПРИ ОРГАНИЗАЦИИ ИНВЕСТИЦИОННОГО ФИНАНСИРОВАНИЯ

Управление инвестициями и инвестиционными проектами наряду со стратегией формирования инвестиционных ресурсов является органической составной частью стратегического финансового менеджмента, в рамках которой в достаточно широком диапазоне параметров (увеличение чистой инвестиционной прибыли, прирост собственного капитала, обеспечение эффекта синергизма, повышение имиджа предприятия) реализуется рост рыночной стоимости предприятия.

Инвестиционные решения относятся к числу наиболее сложных по процедуре выбора решений в финансовом менеджменте. Они основаны на многовариантной, многокритериальной оценке целого ряда факторов и тенденций, действующих чаще всего разнонаправлено. В свою очередь, обоснование модели финансирования инвестиционного проекта — наиболее сложный и ответственный этап всего процесса инвестиционного проектирования.

Важнейшим аспектом принятия любого инвестиционного решения является определение региональной и отраслевой направленности инвестиционной деятельности предприятия с учетом общей

гать достаточной информацией о региональных рейтингах инвестиционной привлекательности для выбора региона с наилучшими условиями инвестирования. Специфика методических подходов к оценке инвестиционной привлекательности регионов России по сравнению с аналогичными подходами в целом для страны требует ее учета при ранжировании регионов по условиям инвестирования и уровню предпочтительности для инвестора.

Среди отечественных исследователей до сих пор существуют различные мнения об оценке инвестиционной привлекательности регионов, которая сводится либо к ограниченному числу показателей, либо к одному агрегированному показателю, включающему десятки других показателей. Различные аспекты этой проблемы освещены и разработаны в работах многих российских ученых-экономистов: Аньшина В.М., Бланка И.А., Идрисова А.Б., Касаева Б.С., Ковалева В.В., Крейниной М.Н., Коссова В.В., Липсица И.В., Шахназарова А.Г., Шеремета А.Д. и др. Особого внимания заслуживают Методические рекомендации по оценке инвестиционной привлекательности субъектов Российской Федерации, утвержденные Министерством экономического развития и торговли РФ

11 мая 2001 г., а также Методика составления комплексного рейтинга инвестиционной привлекательности российских регионов, разработанная агентством «Эксперт-РА». Однако, несмотря на повышенный интерес к проблеме оценки инвестиционной привлекательности регионов, многие аспекты этой сложной проблемы являются недостаточно разработанными, например такие, как использование полученных результатов оценки для обоснования и принятия инвестиционных решений предприятиями различных отраслей экономики.

Оценка инвестиционной привлекательности региона может быть осуществлена в разрезе следующих основных элементов: оценка уровня общеэкономического развития страны, оценка уровня развития инвестиционной инфраструктуры в регионе, демографическая характеристика региона, оценка уровня развития рыночных отношений и коммерческой инфраструктуры региона, оценка степени безопасности инвестиционной деятельности в регионе (рис. 1).

Каждый из перечисленных элементов, рассматриваемый как синтетический результат оценки, основывается на расчете и изучении конкретных аналитических показателей.



Рис. 1. Состав основных элементов оценки инвестиционной привлекательности регионов [3]

Так, например, уровень общеэкономического развития региона оценивается на основе следующих аналитических показателей: удельный вес региона в валовом внутреннем продукте и национальном доходе страны; объем произведенной промышленной и сельскохозяйственной продукции в регионе в расчете на душу населения; средний уровень доходов населения; среднегодовой объем капитальных вложений в регионе за ряд предшествующих лет и другие.

Расчет интегрального рангового показателя оценки инвестиционной привлекательности регионов предлагается осуществлять по следующей формуле [4]:

$$РИП_p = \sum_{i=1}^n PЭP_i \times ЗЭP_i$$

где РИП_p — интегральный ранговый показатель инвестиционной привлекательности региона страны;

РЭP_i — средний ранговый показатель по рассматриваемому элементу оценки региона;

ЗЭP_i — значимость соответствующего элемента в общей оценке региона, выраженная десятичной дробью.

В процессе такой оценки устанавливаются регионы приоритетного, высокого, среднего и низкого уровня инвестиционной привлекательности. Оценка инвестиционной привлекательности регионов повышает обоснованность управлений решений по вопросам региональной диверсификации инвестиционного портфеля предприятий, создает условия осуществления более эффективной их инвестиционной деятельности.

Основными параметрами инвестиционной привлекательности отрасли являются: отношения собственности и монополизм в отрасли, спрос на продукцию отрасли, финансовое состояние отрасли, воздействие предприятий отрасли на природную среду, социально-политический климат на предприятиях отрасли [5]. Комплексная оценка инвестиционной привлекательности отрасли может осу-

ществляться по следующим основным элементам: оценка уровня перспективности развития отрасли; оценка среднеотраслевой рентабельности деятельности предприятий; оценка отраслевых инвестиционных рисков [3].

Оценку уровня перспективности развития отрасли рекомендуется проводить на основе следующих показателей: значимость отрасли в экономике страны, устойчивость отрасли к экономическому спаду, социальная значимость отрасли; обеспеченность развития отрасли собственными финансовыми ресурсами; степень государственной поддержки развития отрасли; стадия жизненного цикла развития отрасли. Аналитическое выражение этапа жизненного цикла отрасли отражается в типе воспроизводства ее материальной базы, который можно выразить с помощью коэффициента обновления основных средств, принимающего значения меньше единицы на этапе сокращения отрасли, больше единицы — на этапе расширенного воспроизводства. Чем менее совершенна конкуренция в отрасли, соответственно больше коэффициент внутриотраслевой концентрации, тем более привлекательными являются инвестиционные вложения в предприятия данной отрасли [6].

Уровень среднеотраслевой рентабельности деятельности предприятий отрасли оценивается на основе коэффициентов рентабельности собственного капитала, рентабельности реализации продукции и рентабельности текущих затрат. Учитывая высокую вариабельность значений этих показателей в динамике, вызванную нестабильностью экономических условий функционирования предприятий в условиях финансового кризиса, указанные показатели рассчитываются и изучаются за ряд последних лет.

Уровень отраслевых инвестиционных рисков оценивается на основе следующих показателей: коэффициент вариации среднеотраслевого показателя рентабельности собственного капитала по отдельным анализируемым периодам; ко-

эффективент вариации показателей рентабельности в разрезе отдельных предприятий отрасли в целях определения внутриотраслевого диапазона колебаний уровня инвестиционных рисков; уровень конкуренции в отрасли; уровень инфляционной устойчивости цен на продукцию отрасли; уровень социальной напряженности в отрасли.

На основе оценки трех перечисленных синтетических оценочных показателей и их ранговой значимости рассчитываются интегральные показатели уровня инвестиционной привлекательности отдельных отраслей региональной экономики. В заключении осуществляется группировка отраслей по уровню инвестиционной привлекательности, по итогам которой определяются приоритетные отрасли, отрасли с высоким, средним и

низким уровнем инвестиционной привлекательности.

Результаты ранжирования отраслей по инвестиционной привлекательности на практике могут быть использованы в процессе целевой ориентации по потенциальным источникам инвестиционных ресурсов. Так, например, в Ростовской области реализован матричный подход в отношении иностранных инвестиций для приоритетных отраслей региона (табл. 1).

В результате анализа конкурентного положения ведущих отраслей региона, проведенного группой консультантов и экспертов Национального агентства прямых инвестиций, были определены приоритетные отрасли и сферы инвестирования в Ростовской области на период до 2010 г. (табл. 2).

Таблица 1. Матрица целевых стран-источников инвестиционных ресурсов для приоритетных отраслей Ростовской области [7]

Отрасли народного хозяйства	Германия	Италия	Франция	Велико-Британия	Япония	Испания	Дания	США	Россия
Пищевая промышленность									
Сельское хозяйство									
Строительство									
Строительные материалы									
Транспортная логистика									
Машиностроение									
Легкая промышленность									
Туризм									
Торговые сети									

Таблица 2. Приоритетные отрасли и сферы инвестирования Ростовской области [7]

	2004 1	2005 2	2006 3	2007 4	2008 5	2009 6	2010 7	2011 8	2012 9
Развитие зернового кластера				►					
Развитие мясного кластера				►					
Развитие молочного кластера				►					
Развитие плодоовощного кластера			►						
Развитие кластера по производству пива и безалкогольных напитков	►								
Развитие кластера в легкой промышленности	►								
Бизнес-инфраструктура			►						
Строительство жилья	►								
Транспортно-логистическая инфраструктура				►					
Производство стройматериалов			►						
Производство комплектующих для сельскохозяйственного машиностроения					►				
Производство комплектующих для международных автомобильных компаний	►								
Дистрибуторский и сервисный центр автомобильных концернов на юге РФ	►								
Сборочное производство для международных автомобильных компаний	►								
Туризм						►			

При этом система оценки для определения приоритетных отраслей для инвестирования базировалась на следующих показателях: инвестиционная эффективность отрасли; бюджетная эффективность; инвестиционный престиж отрасли; потребительский потенциал; ресурсный потенциал.

В условиях развития кризисных явлений в экономике для поддержания актуальности выделенных приоритетов необходимо проведение постоянного мониторинга текущего состояния и тенденций развития отраслей и предприятий области и, при необходимости, внесение соответствующих корректировок.

По оценкам специалистов необходимо пересмотреть Стратегию социально-экономического развития Ростовской области до 2020 г. с учетом антикризисной направленности экономики и сделать упор на машиностроение, транспорт и туризм, так как они могут дать быстрый доход [8]. Кроме того, отмечается важность формирования условий и нормативной базы для создания технопарков и развития эффективных кластеров.³ Кризис создаёт уникальный шанс для формирования основ инновационной траектории развития региона и, в частности, кластеров, способных в посткризисный период вывести не только отдельные отрасли, но и территории на принципиально иной уровень развития. Высокотехнологичный капитал сегодня зачастую выступает именно в форме регионального капитала. Эффективность как региональных, так и национальных экономик определяется уже не отдельными отраслевыми технологическими цепочками, а кластерами, для возникновения которых на юге России есть все предпосылки [9].

Так, например, конкурентоспособные кластеры могут быть сформированы в сельском хозяйстве и пищевой промышленности региона (в настоящий момент уже существуют латентные или потенциальные кластеры). При этом производственно-технологическая сеть агропромышленного кластера должна выйти

за пределы области, захватывая в зависимости от характера рынка регионы Южного и в некоторых случаях Центрального федеральных округов, включая в качестве поддерживающих отраслей оптовую торговлю, сетевой ритейл, рекламу и брендинг, НИОКР (рис. 2). Эффективность кластерной политики в сельском хозяйстве и пищевой промышленности и перспективность развития рынка сельхозпродукции на Юге России во многом определяются ситуацией со структурированием рынка продовольственных товаров в главных центрах их потребления — крупных городских центрах и агломерациях, а также с развитием экспортных поставок.

Ростовская область является одним из крупнейших центров производства зерновых культур и масличных и центром формирующегося зерно-масличного кластера Юга России, в который также входят Ставропольский и Краснодарский края, Волгоградская и Воронежская области, другие регионы. Основными характеристиками и конкурентными преимуществами зерно-масличного кластера являются: преимущественно экспортная ориентация⁴ и благоприятная конъюнктура на мировом рынке; благоприятные природно-климатические условия; выгодное географическое положение; сравнительная технологическая оснащенность; высокая инвестиционная привлекательность.

³ Кластер — это группа географически соседствующих взаимосвязанных компаний (поставщики, производители и др.) и связанных с ними организаций (образовательные заведения, органы государственного управления, инфраструктурные компании), действующих в определенной сфере и совместно обеспечивающих региональную конкурентоспособность.

⁴ По оценкам ИКАР, из 100% выращенного подсолнечника 46% урожая уходит на экспортный рынок в виде семян или готовой продукции, примерно 16% потребляется внутри региона, а остальная продукция поступает на отечественный рынок. Доля России в мировом производстве растительного масла составляет 1,5%. По производству подсолнечного масла Россия занимает третье место после Аргентины и Евросоюза, выпуская в год 0,8–1,3 млн тонн.

© Меньшенин А.Е.,
зам. руководителя МРУ Федеральной
службы по финансовому мониторингу
по ЮФО

© Бредихин А.Н.,
начальник отдела надзорной деятельности
Межрегионального управления Федеральной
службы по финансовому мониторингу
по Южному федеральному округу

ИНСТИТУЦИОНАЛЬНЫЕ МЕРЫ ОРГАНИЗАЦИИ И РАЗВИТИЯ СИСТЕМЫ ПРОТИВОДЕЙСТВИЯ ЛЕГАЛИЗАЦИИ (ОТМЫВАНИЮ) ДОХОДОВ, ПОЛУЧЕННЫХ ПРЕСТУПНЫМ ПУТЕМ, И ФИНАНСИРОВАНИЯ ТЕРРОРИЗМА

по материалам выступления
на семинаре «Система непрерывно-
го финансового образования как
основа инновационного развития»
в рамках IX Международного эконо-
мического форума «Предпринима-
тельство Юга России: инновации
и развитие»

Слияние транснациональной организованной преступности и террористической деятельности, активизировавшееся под воздействием сложных процессов глобализации, требует от международного сообщества объединения усилий для эффективного противостояния связанным с этим вызовом и угрозам.

Одним из важнейших направлений международного сотрудничества в данной сфере стала организация системного противодействия легализации (отмыва-

нию) преступных доходов и финансированию терроризма, основанного на единых международных стандартах и предусматривающего сочетание механизмов уголовно-правового преследования указанных действий и финансового мониторинга в целях выявления связанных с ними финансовых операций. При этом активными участниками соответствующей глобальной системы наряду с правоохранительными и контрольными органами являются финансовые организации и иные лица, например, независимые юристы и бухгалтеры, выступающие посредниками при совершении финансовых операций.

Доходы, полученные преступным путем, могут использоваться на следующие цели:

- 1) покрытие текущих расходов преступников и их окружения (на организацию преступлений и на потребление);
- 2) накопление (в виде наличных денежных средств, драгоценностей, иных предметов роскоши и т.п.);
- 3) развитие преступной деятельности (расширение основного вида деятельности и ее диверсификация);
- 4) инвестиции в легальную экономику (размещение на финансовом рынке, приобретение недвижимости и т.п.).

Очевидно, что в процессе реализации указанных целей преступные доходы претерпевают определенные преобразования, становясь объектом операций, в ходе которых эти доходы в большей или меньшей степени попадают в сферу действия легальной финансовой системы.

Согласно нормам международного права к отмыванию преступных доходов относятся как любые действия, направленные на скрытие преступного характера их происхождения, так и использование таких доходов даже без цели придания правомерного вида их получению. Понимается, что при попадании преступных доходов в легальную экономику сама предпринимательская деятельность с использованием таких активов становится процессом их отмывания.

Криминализация экономики и создание благоприятных условий для отмывания преступных доходов неизбежно отражаются на международной репутации страны и ее инвестиционном рейтинге. Все операции с участием юридических и физических лиц из такой страны подвергаются особо тщательной проверке, что ведет к увеличению сроков их проведения и повышению операционных расходов. В ряде случаев иностранные партнеры предпочитают ограничить или вообще прекратить корреспондентские отношения с ее резидентами.

Очевидным следствием ухудшения репутации является снижение инвестиционной привлекательности, а для развивающейся страны и ограничение возможности получения внешней экономической помощи.

В соответствии с п. 1 ст. 2 Международной конвенции о борьбе с финансированием терроризма 1999 г. преступлением признается предоставление любым лицом любыми методами, прямо или косвенно, незаконно и умышленно, средств или осуществление их сбора с намерением, чтобы они использовались, или при осознании того, что они будут использованы, полностью или частично, для совершения:

а) какого-либо действия, представляющего собой преступление согласно сфере одного из договоров, перечисленных в приложении к данной Конвенции, и содержащемуся в нем определению;

б) любого другого действия, направленного на то, чтобы вызвать смерть какого-либо гражданского лица или другого лица, не принимающего активного участия в военных действиях в ситуации вооруженного конфликта, или причинить ему тяжкое телесное повреждение, когда цель такого действия в силу его характера или контекста заключается в том, чтобы запугать население или заставить правительство или международную организацию совершить какое-либо действие или воздержаться от его совершения.

Согласно п. 1 ст. 1 для целей указанной Конвенции понятие «средства»

означает активы любого рода, осязаемые или неосязаемые, движимые или недвижимые, независимо от способа их приобретения, а также юридические документы или акты в любой форме, в том числе в электронной или цифровой, удостоверяющие право на такие активы или участие в них, включая банковские кредиты, дорожные чеки, банковские чеки, почтовые переводы, акции, ценные бумаги, облигации, векселя, аккредитивы, но не ограничиваясь ими.

Международный терроризм и транснационально организованная преступность и соответственно отмывание денег и финансирование терроризма тесно взаимосвязаны: средства, предназначенные для финансирования террористической деятельности, независимо от их происхождения, как правило, проходят стадию отмывания, чтобы замаскировать связь между их источником и конечным потребителем.

Необходимость единого комплексного подхода к решению проблем преступности и терроризма была осознана международным сообществом после террористических актов в США 11 сентября 2001 г.

На встрече министров финансов «Группы семи», состоявшейся 6 октября 2001 г. в Вашингтоне (США), был принят План действий по борьбе с финансированием терроризма, одобренный затем и Российской Федерацией. Названный План отличался комплексным характером и предусматривал совместные действия по следующим четырем направлениям:

1. Более строгое выполнение международных санкций по пресечению финансирования терроризма, установленных резолюциями СБ ООН 1333 и 1373 и направленных на замораживание активов не только Усамы бен Ладена и его сообщников, но и всех иных террористов в мире. Скорейшая ратификация Конвенции ООН о борьбе с финансированием терроризма. Рассмотрение дополнительных мер, включая обмен списками террористов для охвата всей сети финансирования терроризма.

2. Возложение ключевой роли в борьбе с финансированием терроризма на Группу разработки финансовых мер борьбы с отмыванием денег (ФАТФ), которой следует сосредоточиться на разработке специальных мер по борьбе с финансированием терроризма, включая:

— издание специальных рекомендаций ФАТФ по борьбе с финансированием терроризма и пересмотр Сорока рекомендаций ФАТФ с целью распространения их действия на борьбу с финансированием терроризма, в том числе путем повышения прозрачности финансовой системы;

— издание специальных инструкций (руководств) для финансовых учреждений по практике противодействия финансированию терроризма для обеспечения более активного участия в этих программах с их стороны;

— развитие процесса определения юрисдикций, которые создают благоприятные условия для финансирования терроризма, и подготовка рекомендаций для принятия мер по обеспечению сотрудничества со стороны таких стран.

3. Расширение обмена информацией между подразделениями финансовой разведки для пресечения каналов ресурсного обеспечения террористических организаций и их сообщников. Скорейшее учреждение подразделений финансовой разведки во всех странах. Развитие сотрудничества между членами Группы «Эгмонт», включая ускорение процессов обмена информацией, в том числе касающейся финансирования терроризма. Учреждение всеми странами центров по отслеживанию террористических активов или сходных механизмов и трансграничный обмен соответствующей информацией.

4. Удвоение усилий надзорных и регулирующих органов во всем мире для укрепления соответствующих финансовых секторов против вероятных злоупотреблений в террористических целях. Внедрение в банковскую практику разработанных Базельским комитетом по банковскому надзору принципов идентификации

клиентов для предотвращения использования финансовой системы террористами. Скорейшее принятие МВФ во взаимодействии с Форумом по финансовой стабильности мер по оценке адекватности надзора в оффшорных финансовых центрах и предоставлению необходимого технического содействия для укрепления их благонадежности.

Универсальность указанного плана заключалась в предложенном им комплексе мер уголовно-правового характера и превентивного характера, а также в мобилизации на их выполнение широкого круга авторитетных международных организаций и структур.

В соответствии со своим расширенным мандатом ФАТФ на внеочередном пленарном заседании в Вашингтоне 29—30 октября 2001 г. приняла Восемь специальных рекомендаций по борьбе с финансированием терроризма. Согласно I специальной рекомендации ФАТФ каждой стране следует предпринять немедленные и скорейшие шаги по полному внедрению положений Международной конвенции о борьбе с финансированием терроризма от 9 декабря 1999 г. и положений резолюций ООН по предотвращению и пресечению финансирования терроризма, особенно Резолюции СБ ООН 1373 (2001).

Еще четыре специальные рекомендации ФАТФ посвящены мерам, предусмотренным Международной конвенцией о борьбе с финансированием терроризма и Резолюцией СБ ООН 1373:

- признание преступного характера финансирования терроризма и связанного с ним отмывания денег (СР II);

- замораживание и конфискация активов террористов (СР III);

- предоставление финансовыми учреждениями информации о подозрительных операциях компетентным органам (СР IV);

- международное сотрудничество, включая предоставление взаимной правовой помощи и обмен информацией (СР V).

Остальные три специальные рекомендации касаются особых аспектов и

сфер приложения усилий по противодействию финансированию терроризма:

- альтернативные системы денежных переводов (CP VI);
- денежные переводы (CP VII);
- некоммерческие организации (CP VIII).

В Плане действий, одобренном тем же пленумом ФАТФ, содержалось, в частности, обязательство всех стран—членов ФАТФ провести до 31 декабря 2001 г. самооценку своих национальных режимов на предмет соответствия специальному рекомендациям, имея в виду возможность обеспечить такое соответствие к июлю 2002 г., а также призыв ко всем странам мира участвовать в данной программе в те же сроки, что и члены ФАТФ.

Отметив, что борьба против отмывания денег и финансирования терроризма требует активного участия как финансовых посредников, так и дарственного сектора, Комитет одобрил следующий План действий, предусматривающий увеличение вклада МВФ в общие усилия в данной сфере:

1) распространение участия МВФ в программе противодействия отмыванию денег на инициативы, направленные против финансирования терроризма;

2) расширение работы в сфере противодействия отмыванию денег, в том числе через программы оценки финансового сектора (FSAP), с охватом правоохранительных и институциональных аспектов;

3) ускорение своих программ оценки оффшорных финансовых центров и проведение иных оценок в контексте ФАТФ;

4) оказание странам помощи в выявлении недостатков в их системах противодействия отмыванию¹ денег и финансированию терроризма в контексте добровольного анкетирования в соответствии со ст. IV Статей Соглашения Международного валютного фонда;

5) углубление сотрудничества с ФАТФ в разработке глобальных стандартов, охватывающих Рекомендации ФАТФ,

и работа по применению этих стандартов на единообразной и добровольной основе;

6) расширение технического содействия странам-членам для обеспечения эффективной имплементации согласованных стандартов.

Кроме того, Комитет призвал все страны срочно, желательно до 1 февраля 2002 г., предпринять следующие меры для борьбы с финансированием терроризма:

1) учреждение во всех странах подразделений финансовой разведки для получения и обработки поступающих от национального финансового сектора сообщений о подозрительных операциях, а также для мониторинга и анализа подозрительных террористических активов;

2) разработка положений, обеспечивающих информационный обмен и взаимодействие между национальными подразделениями финансовой разведки, основанных на деятельности Группы «Эгмонт»;

3) развитие программ технического содействия для обеспечения активной роли каждой страны, основанного на двусторонней помощи или международном трастовом фонде.

В январе 2002 г. Вольфсбергская группа выступила с заявлением «О борьбе финансированием терроризма», предусматривающим повышение вклада Финансовых учреждений в решение этой проблемы. Заявление предусматривает применение процедур «зная своего клиента» в расширенном масштабе путем поиска по спискам известных или подозреваемых террористов, также принятие дополнительных мер надлежащей проверки клиентов в случаях, когда имеют место необычные или подозрительные операции. Особо тщательная проверка необходима в тех ситуациях, когда клиенты связаны с секторами или сферами деятельности, которые по информации компетентных органов часто используются для финансирования терроризма. В заявлении указывается на необходимость

расширения международного сотрудничества и принятия специальных рекомендаций ФАТФ в качестве руководства к действию.

26 июля и 6 августа 2002 г. Советы управляющих МВФ и Всемирного банка признали 40+8 рекомендаций ФАТФ в качестве международных стандартов в сфере противодействия отмыванию денег и финансированию терроризма, условно включив их в перечень стандартов и правил, на основании которых осуществляются Программы оценки финансового сектора и составляются Отчеты о соблюдении государствами — членами МВФ стандартов и правил (ОССП или ROSC). Одновременно было согласовано проведение 12-месячной экспериментальной программы оценок с участием Фонда, Всемирного банка, ФАТФ и региональных групп по типу ФАТФ.

В течение 2002 г. в результате тесной совместной работы ФАТФ, МВФ, ВБ, Группы «Эгмонт», Базельского комитета по банковскому надзору и других международных органов была подготовлена Единая методология оценки соблюдения стандартов противодействия отмыванию денег и финансированию терроризма, утвержденная на пленарном заседании ФАТФ в октябре 2002 г.

Идя навстречу пожеланиям МВФ и ВБ, ФАТФ решила, что результаты оценок не будут использоваться для включения новых стран в список НССТ, а будут служить для выявления потребностей оцениваемых стран в технической помощи для устранения существующих недостатков в системе противодействия отмыванию денег и финансированию терроризма. Таким образом, был установлен действующий до настоящего времени мораторий на расширение «черного» списка ФАТФ.

На пленарном заседании ФАТФ в июне 2003 г. в Берлине (ФРГ) полноправными членами ФАТФ стали Российская Федерация и ЮАР и была принята новая редакция Сорока рекомендаций ФАТФ.

В процессе пересмотра Сорока рекомендаций действие их большей части

было распространено на противодействие финансированию терроризма. В соответствии с действующей редакцией Сорока рекомендаций ФАТФ перед финансовыми учреждениями, а также нефинансовыми предприятиями и лицами определенных профессий ставится задача по принятию комплекса мер в целях предотвращения как отмывания денег, так и финансирования терроризма.

Страны должны обеспечить, чтобы законодательство о тайне финансовых учреждений не препятствовало выполнению Рекомендаций ФАТФ (р. 4) и чтобы финансовые учреждения и их сотрудники были защищены от уголовной или гражданской ответственности за нарушение соответствующих ограничений при направлении информации в подразделения финансовой разведки (ПФР) (р. 14 «Ь» Рекомендаций ФАТФ).

В качестве одной из важнейших институциональных мер, необходимых в системах противодействия отмыванию денег и финансированию терроризма, указывается, что страны должны создать ПФР, которое будет служить национальным центром для сбора (и, если разрешено, запрашивания), анализа и распространения сообщений о подозрительных сделках и иной информации, касающейся потенциального отмывания денег или финансирования терроризма. Отмечается также, что ПФР должно иметь прямой или опосредованный оперативный доступ к финансовой, административной и правоохранительной информации, которая необходима ему для должного осуществления своих функций, включая анализ сообщений о подозрительных сделках (р. 26 Рекомендаций ФАТФ).

ПФР, правоохранительные и надзорные органы должны располагать необходимыми ресурсами и полномочиями для эффективного выполнения функций и взаимодействия в борьбе с отмыванием денег и финансированием терроризма (р. 23–25, 27–32 Рекомендаций ФАТФ).

В сфере международного сотрудничества странам рекомендуется принять

незамедлительные меры для присоединения и полного выполнения положений Венской конвенции, Палермской конвенции и Международной конвенции о борьбе с финансированием терроризма, а также иных международных конвенций по данным вопросам, включая Страсбургскую конвенцию Совета Европы (р. 35 Рекомендаций ФАТФ).

Страны должны обеспечить оперативное, конструктивное и действенное предоставление взаимной правовой помощи в связи с проведением расследований, судебных преследований и соответствующих процессуальных действий по делам об отмывании денег и финансировании терроризма (р. 36 Рекомендаций ФАТФ).

Взаимную правовую помощь следует по возможности предоставлять, несмотря на отсутствие двойной преступности (р. 37 Рекомендаций ФАТФ).

Особое внимание обращается на обеспечение принятия оперативных мер по запросам зарубежных стран о выявлении, замораживании, аресте и конфискации отмываемого имущества, доходов от отмывания денег или предшествующих преступлений, орудий, использованных или предназначавшихся к использованию при совершении таких преступлений (р. 38 Рекомендаций ФАТФ).

Помимо оказания взаимной правовой помощи, компетентные органы всех стран должны сотрудничать друг с другом в иных аспектах, включая обмен информацией, относящейся к отмыванию денег и предшествующим преступлениям (р. 40 Рекомендаций ФАТФ).

Борьба с отмыванием денег изначально рассматривалась не как самоцель, а как одно из наиболее эффективных средств борьбы с серьезными видами преступлений, включая прежде всего незаконный оборот наркотиков, а также организованную преступность в целом и коррупцию.

Глобальная террористическая угроза требует глобальных ответных мер. Со-

гласованные действия позволяют снизить вероятность совершения террористических актов и преодолеть их ужасные последствия.

В современных российских условиях инвестиционные кластеры, главной задачей которых является активизация капитала, приобретают особое значение с позиций эффективного управления процессом привлечения и использования инвестиционных ресурсов предприятий.

Таким образом, учитывая, что оценка инвестиционной привлекательности отдельных объектов инвестирования зависит от многих факторов и носит строго индивидуальный характер, необходимым слагаемым оценки любого из объектов инвестирования является оценка и прогнозирование инвестиционной привлекательности региона и отраслей экономики с позиций эффективности вложения капитала. Более того, оценка инвестиционной привлекательности региона и отрасли выступает в качестве фундаментального фактора внешнего ограничения финансовых параметров инвестиционных проектов наряду с оценкой внутренних ограничений при организации инвестиционного финансирования и, прежде всего, предельных затрат на капитал. В условиях неравновесной среды и динамических изменений, связанных с финансовым кризисом, требования к достоверности указанной оценки заметно возрастают. Следовательно, в среднесрочной перспективе, когда задачи инвестирования будут определяться основными приоритетами антикризисной политики и последовательно сочетаться с мерами по комплексной модернизации российской экономики, стратегия формирования инвестиционных ресурсов предприятий должна разрабатываться с учетом указанных выше внешних ограничений, а общий объем инвестиционных ресурсов должен предусматриваться в размерах не ниже минимального объема инвестиционной поддержки их операционной деятельности.

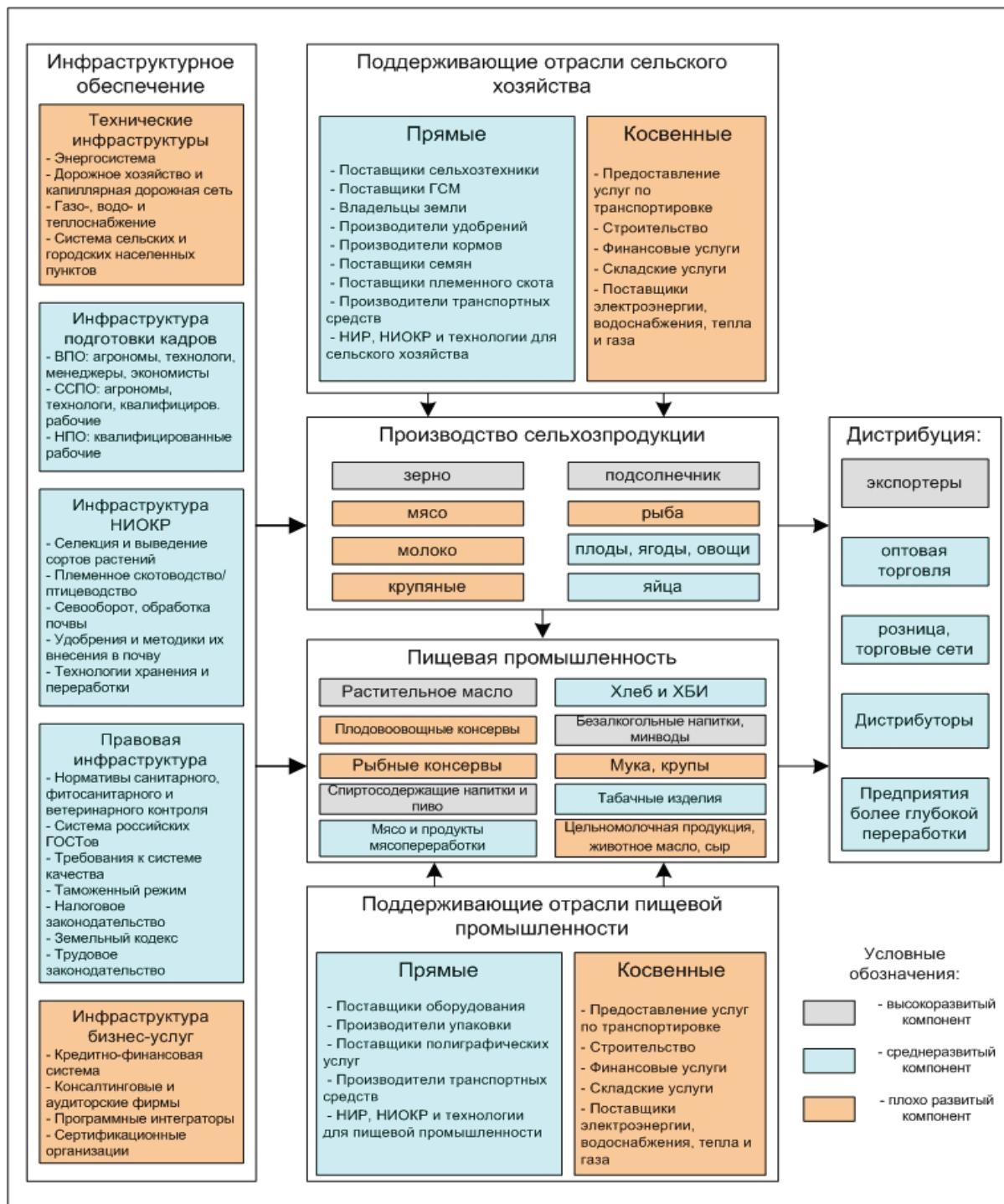


Рис. 1. Схема агропромышленного кластера Ростовской области [10]

БИБЛИОГРАФИЧЕСКИЙ СПИСОК:

1. Robert B. Stobaugh How to Analyze Foreign Investment Climates.// — Harvard Business Review. — September — October, 1969.

2. Сайт рейтингового агентства «РАЭксперт» // www.raexpert.ru/researches/regions/

3. Бланк И.А. Основы финансового менеджмента. Т.2. — К.: Ника-Центр, 2007. — С. 27–32.

4. Бланк И.А. Финансовая стратегия предприятия. — К.: Эльга, Ника-Центр, 2008. — С. 310.

5. Белолипецкий В.Г. Финансовый менеджмент: Учеб. пособие. — М.: Кнорус, 2008. — С.388.

6. Гаврилюк О.И. Методология использования теории о жизненных циклах при определении инвестиционной привлекательности предприятия// Экономический анализ: теория и практика. — 2009. — №25.-16–20.
7. Стратегия привлечения инвестиций Ростовской области. Утверждена постановлением Законодательного собрания Ростовской области от 28.06.04 № 402 «О стратегии привлечения инвестиций Ростовской области» (в редакции постановления Законодательного собрания Ростовской области от 15.09.05 № 1063) // www.donland.ru — сайт Администрации Ростовской области.
8. Кривошапко Ю. По местам! // Российская газета. Экономика ЮФО. — 2008. — №4789. 1 ноября
9. Второй шанс для инноваций // Эксперт ЮГ. — 2009. — №13–14 (52–53), 13 апреля
10. Стратегия социально-экономического развития Ростовской области на период до 2020 года. Постановление Законодательного собрания Ростовской области от 30.10.2007 № 2067 «Об утверждении Стратегии социально-экономического развития Ростовской области на период до 2020 года» // www.donland.ru — сайт Администрации Ростовской области.

тие новых форм организации педагогического процесса, выявление новых психолого-педагогических концепций.

Ростовский государственный экономический университет (РИНХ) непрерывно совершенствует образовательную и научно-исследовательскую деятельность для удовлетворения потребности общества в квалифицированных специалистах в экономике и социальной сфере.

Целью конференции явилось представление разработок и эффективное освоение учеными лучших научных и методических мировых и отечественных достижений в сфере непрерывного финансово-образования с использованием инновационных и информационных технологий.

В рамках Интернет-конференции на сайте «Финансовое образование» (www.finlearn.ru) были размещены и доступны для обсуждения доклады ведущих российских и европейских ученых, касающиеся актуальных вопросов в сфере финансового образования.

Интернет-конференция позволила создать среду виртуального общения специалистов в области финансово-кредитных отношений, стимулировать междисциплинарные контакты, способствующих постановке задач современных финансовых исследований.

В работе конференции приняли участие более 130 человек: академические ученые, научные сотрудники, аспиранты и соискатели из Москвы, Белгорода, Ростова-на-Дону, Владивостока, Кургана, Волгограда, Георгиевска, представители сфер государственного и банковского управления: Центрального банка РФ, Администрации Ростовской области, Департамента имущественно-земельных отношений г. Ростова-на-Дону, ОАО КБ «Центр-инвест», Ростовского филиала «МДМ-Банк», группы компаний «Тройка-диалог», Управления Роснедвижимости по Каменску, Каменскому району, Донецку, Межрегионального управления Федеральной службы по финансовому мониторингу по Южному федеральному округу, промышленных предприятий и т. д.

© Петренко Е.В.

ОБЗОР И МЕЖДУНАРОДНОЙ ИНТЕРНЕТ-КОНФЕРЕНЦИИ «ФИНАНСОВОЕ ОБРАЗОВАНИЕ В ТЕЧЕНИЕ ВСЕЙ ЖИЗНИ — ОСНОВА ИННОВАЦИОННОГО РАЗВИТИЯ РОССИИ»

I Международная Интернет-конференция «Финансовое образование в течение всей жизни — основа инновационного развития России» была организована и проведена Финансовым факультетом Ростовского государственного экономического университета (РИНХ) с 29 по 31 октября 2009 г. Целью конференции являлось повышение квалификации и обмен опытом с зарубежными вузами и организациями в области непрерывного финансового образования.

Ростовский государственный экономический университет (РИНХ) самостоятельно, а также совместно с другими российскими и зарубежными юридическими лицами проводит научные, научно-практические, научно-методические конгрессы, симпозиумы, конференции, коллоквиумы, семинары. Цель подобных научных мероприятий — дальнейшее развитие системы образования и науки в сфере образования, выработка стратегических направлений развития образовательных технологий, совершенствование работы по повышению качества образования, обновление его содержания, разви-

Дискуссия проходила по следующим направлениям:

1. Развитие системы непрерывного образования специалистов в области финансов и кредита.

2. Финансовая система России в процессе перехода на инновационный путь развития.

3. Особенности инновационного пути развития международных финансово-кредитных отношений.

4. Развитие теории и практики банковской деятельности как фактор инновационной модернизации российской экономики.

5. Инновационные аспекты теории и практики финансового менеджмента в России.

6. Инновационное развитие и проблемы рынка ценных бумаг.

7. Особенности профессиональной подготовки оценщиков в условиях современного финансового кризиса.

8. Актуальные проблемы формирования финансового механизма и инновационных стратегий государственных образовательных автономных учреждений.

9. Роль системы непрерывного финансового образования в противодействии коррупции и легализации (отмыванию) доходов, полученных преступным путем, и финансированию терроризма.

10. Инновации технологического обеспечения системы непрерывного финансового образования на федеральном и региональном уровне для микрофинансовых институтов.

В рамках предложенных тем специалисты представили тезисы по широкому кругу вопросов, возникающих в связи с вовлечением России в мировую финансовую систему.

В ходе Интернет-конференции велось обсуждение роли и необходимости развития системы непрерывного образования специалистов в области финансов и кредита, возможности адаптации системы непрерывного образования специалистов финансового рынка в условиях постоянно изменяющейся внешней экономической

ситуации, значительное внимание было уделено необходимости повышения финансовой грамотности населения и роли вуза в решении этой проблемы.

При обсуждении финансовой системы России в процессе перехода на инновационный путь развития были затронуты такие темы, как направления повышения качества управления территориальными финансами, место расходов бюджетов в системе государственных расходов, долговые отношения России в условиях финансового кризиса, направления посткризисного развития страхового рынка России, эффективность реализации функций финансов на муниципальном уровне.

Многих участников конференции заинтересовали вопросы развития мировой финансовой архитектуры, направления реформирования международного валютного фонда в условиях глобализации, финансовая интеграция в условиях мирового кризиса ликвидности, вопросы национальной безопасности в банковской системе России, генезис концепции финансовой глобализации.

Бурная дискуссия возникла в секции, посвященной перспективам развития валютных отношений как источника инноваций в мировой финансовой системе, где были представлены доклады на темы наднациональных платежных средств, воздействия глобализации на позицию российской банковской системы в мировой финансовой системе, трансформации стандартов кредитования физических лиц коммерческими банками в России и др.

Специалистами в теории и практике банковской деятельности были затронуты актуальные вопросы формирования кредитного портфеля коммерческого банка, докапитализации банков, противоречия ипотечной формы потребительского кредита как источника ее развития, моделирования финансовой устойчивости коммерческих банков, развития в России расчетов на основе пластиковых карт, влияния банков развития на активизацию инновационной деятельности, банковского

кредитования предприятий малого бизнеса и др.

В рамках секции «Иновационные аспекты теории и практики финансового менеджмента в России» были представлены доклады о стратегическом финансовом менеджменте в России, влиянии избранной стратегии на формирование финансовой политики организации, информационных технологиях в бюджетировании, проблемах формирования и использования оборотного капитала предприятия.

Иновационное развитие и проблемы рынка ценных бумаг обсуждались участниками Интернет-конференции по следующим темам: агенты и инструменты фондового рынка, системные риски финансовых институтов, влияние факторов экономической нестабильности на российский фондовый рынок, особенности деятельности банков на фондовом рынке в современных условиях и многие другие.

В отдельной секции велось обсуждение особенностей профессиональной подготовки оценщиков в условиях современного финансового кризиса. Поднимались такие темы как оценка муниципальной недвижимости, особенности оценки земли в контексте земельной реформы, кадастровая стоимость земельного участка, особенности образовательной деятельности в оценочном бизнесе, информационные технологии оценки предприятий-должников и др.

Особый интерес участников Интернет-конференции вызвала секция, посвященная актуальным проблемам формирования финансового механизма и инновационных стратегий государственных образовательных автономных учреждений.

Роль системы непрерывного финансового образования в противодействии

коррупции и легализации (отмыванию) доходов, полученных преступным путем, и финансированию терроризма стала ключевой темой для обсуждения ряда ученых, учитывая тот факт, что возросшее число международных финансово-банковских операций и появление новых методов и схем расчетов (в частности с использованием электронных и интернет-средств связи), а также расширение спектра финансовых инструментов в значительной степени облегчили криминальным структурам проведение комплекса мероприятий по отмыванию капиталов, полученных незаконным путем, и финансированию терроризма.

В рамках работы Интернет-конференции также велась дискуссия по вопросам инноваций технологического обеспечения системы непрерывного финансового образования на федеральном и региональном уровне для микрофинансовых институтов

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

По результатам проведенной научной конференции будут опубликованы тезисы в печатном виде. Также сохраняется возможность ознакомиться с материалами конференции на сайте «Финансовое образование» по адресу: www.finlearn.ru

Используемые в существующих методиках интегральные коэффициенты финансовой устойчивости (КФУ) коммерческих банков зачастую характеризуют сбалансированность их состояния, но не позволяют дать полную характеристику тенденций развития. Следует учитывать, что результат (КФУ) зависит от многих случайных причин (эндогенного и экзогенного характера), которые не могут быть заранее полностью учтены.

В связи с этим оправдано рассматривать возможные результаты исследования устойчивого состояния банков в качестве случайных величин, имеющих одинаковое распределение вероятностей, поскольку исследования проводятся по одной и той же методике с использованием одинакового подхода. Кроме того, они взаимно независимы, то есть результат каждого отдельного коэффициента не зависит от значений остальных.

Приняв во внимание, что в одном испытании случайная величина принимает одно и только одно возможное значение, заключаем, что события x_1, x_2, \dots, x_n , образуют полную группу; следовательно, сумма их вероятностей равна 1: $p_1 + p_2 + \dots + p_n = 1$ [1, с. 65].

Примем за дискретную случайную величину X — коэффициент финансовой устойчивости банка А, Y — банка В, Z — банка С за заданный период. С целью получения более точного результата, дающего основание сделать вывод об устойчивости развития банков, оценку построим на базе двенадцатилетнего ретроспективного периода — с 1997 г. по 2008 год (табл. 1).

Таблица 1. Значения коэффициентов финансовой устойчивости (КФУ) банков А, В, С за период с 1997 по 2008 гг.

Период	Банк А	Банк В	Банк С
	X	Y	Z
1	2	3	4
1997 год	1,314	1,201	1,098
1998 год	0,815	0,905	0,811
1999 год	1,043	0,994	0,839
2000 год	1,211	1,005	1,013
2001 год	1,110	1,090	1,009
2002 год	1,098	1,154	1,017

Окончание табл. 1

1	2	3	4
2003 год	1,112	1,115	1,029
2004 год	1,311	1,328	1,065
2005 год	1,245	1,191	1,145
2006 год	1,570	1,204	1,296
2007 год	1,300	1,126	1,084
2008 год	1,143	1,151	1,028
<i>Min</i>	0,815	0,905	0,811
<i>Max</i>	1,570	1,328	1,296
<i>Шаг</i>	0,0755	0,0423	0,0485

Для каждой выборки по определенному банку найдем минимальное и максимальное значения и разобъем принятые значения на N интервалов. Процедура определения оптимального числа групп основана на применении формулы Стерджесса:

$$N = I + 3,322 * \ln N \quad (1)$$

$$N = 1 + 3,322 * \ln 12 = 9,525 \approx 10$$

где n — число групп;

N — число единиц совокупности.

Для этого вычисляется шаг интервала, исходя из минимального и максимального значений (табл. 2) [1, с. 70]:

$$h = (K\Phi Y_{max} - K\Phi Y_{min}) / 10 \quad (2)$$

Исходя из найденного шага интервала, рассчитаем границы интервалов путем прибавления к минимальному значению найденного шага. Полученное значение

есть граница первого интервала (левая граница — LG). Для нахождения второго значения (правой границы PG) к найденной первой границе снова прибавляем шаг и т.д. Граница последнего интервала совпадает с максимальным значением [1, с. 71]:

$$\begin{aligned} LG_1 &= K\Phi Y_{min} \\ PG_1 &= K\Phi Y_{min} + h \\ LG_2 &= PG_1 \\ PG_2 &= LG_2 + h \\ &\dots \\ PG_{10} &= K\Phi Y_{max} \end{aligned}$$

Сгруппируем данные по частоте попадания коэффициентов финансовой устойчивости (дискретных случайных величин X, Y, Z) в составленные интервалы и определим вероятности попадания их значений в заданные границы. Условимся считать, что левое значение границы входит в интервал, а правое — нет (табл. 3).

Таблица 2. Границы интервалов значений дискретных случайных величин X, Y, Z (коэффициентов финансовой устойчивости) и частоты появления данных значений в обозначенных границах

№ интервала	Границы интервалов			Частота появления (n)		
	X	Y	Z	X	Y	Z
1	0,815 — 0,891	0,905 — 0,947	0,811 — 0,860	1	1	2
2	0,891 — 0,966	0,947 — 0,990	0,860 — 0,908	0	0	0
3	0,966 — 1,042	0,990 — 1,032	0,908 — 0,957	0	2	0
4	1,042 — 1,117	1,032 — 1,074	0,957 — 1,005	4	0	0
5	1,117 — 1,193	1,074 — 1,117	1,005 — 1,054	1	2	5
6	1,193 — 1,268	1,117 — 1,159	1,054 — 1,102	2	3	3
7	1,268 — 1,344	1,159 — 1,201	1,102 — 1,151	3	1	1
8	1,344 — 1,419	1,201 — 1,243	1,151 — 1,199	0	2	0
9	1,419 — 1,495	1,243 — 1,286	1,199 — 1,248	0	0	0
10	1,495 — 1,570	1,286 — 1,328	1,248 — 1,296	1	1	1

Таблица 3. Распределение дискретных случайных величин X, Y, Z

Банк А										
X	0,853	0,929	1,004	1,079	1,155	1,231	1,306	1,382	1,457	1,532
P(X)	0,083	0	0	0,333	0,083	0,167	0,250	0	0	0,083
Банк В										
Y	0,926	0,969	1,011	1,053	1,096	1,138	1,180	1,222	1,265	1,307
P(Y)	0,083	0	0,167	0	0,167	0,250	0,083	0,167	0	0,083
Банк С										
Z	0,835	0,884	0,933	0,981	1,030	1,078	1,127	1,175	1,224	1,272
P(Z)	0,167	0	0	0	0,417	0,250	0,083	0	0	0,083

По частоте появления значений n найдем их вероятности (частота появления делится на 12, исходя из числа единиц совокупности), а в качестве значений дискретных случайных величин возьмем середины интервалов и составим законы их распределения:

$$\begin{aligned} p_i &= n_i / 12 \\ X_i &= (LG_i + PG_i) / 2 \end{aligned} \quad (3)$$

На основании распределения можно судить о вероятности неустойчивого развития каждого банка:

$$\begin{aligned} P(X < 1) &= P(X = 0,853) = 0,083 \\ P(Y < 1) &= P(Y = 0,926) = 0,083 \\ P(Z < 1) &= P(Z = 0,835) = 0,167 \end{aligned}$$

Так, с вероятностью 0,083 банк А может достигнуть значения коэффициента финансовой устойчивости, равного 0,853. Другими словами, вероятность того, что его расходы превысят доходы, составляет 8,3 %. По банку В вероятность падения коэффициента ниже единицы также составила 0,083, однако с учетом динамичного развития организации это снижение все же окажется незначительным — до 0,926. Наконец, высока вероятность (16,7 %), что деятельность банка С, при прочих равных условиях, характеризуется значением финансовой устойчивости, равным 0,835.

Таблица 4. Числовые характеристики дискретных случайных величин X, Y, Z

Банки	Математическое ожидание	Дисперсия	Среднее квадратическое отклонение
A	M(X) = 1,187	D(X) = 0,027	$\sigma(x) = 0,164$
B	M(Y) = 1,124	D(Y) = 0,010	$\sigma(y) = 0,101$
C	M(Z) = 1,037	D(Z) = 0,012	$\sigma(z) = 0,112$

Полученные математические ожидания позволяют оценить средние значения ожидаемых вероятных значений коэффициента финансовой устойчивости в будущем.

Так, по расчетам можно судить, что математическое ожидание устойчивого развития банка А составляет 1,187. Математическое ожидание устойчивости банков В и С — 1,124 и 1,037 соответственно, что отражает предполагаемую доходность их работы.

Однако, зная лишь математическое ожидание, показывающее «центр» предполагаемых возможных значений случайной величины — коэффициента финансовой устойчивости, еще нельзя судить ни о его возможных уровнях, ни о степени их рассеянности вокруг полученного математического ожидания.

Другими словами, математическое ожидание в силу своей природы полностью устойчивость развития банка не характеризует. По этой причине возникает необходимость вычисления других числовых характеристик — дисперсии и среднеквадратического отклонения, которые позволяют оценить степень рассеянности возможных значений коэффициента финансовой устойчивости. Математические ожидания и средние квадратические отклонения позволяют оценить интервал, в котором будут находиться возможные значения коэффициентов финансовой устойчивости кредитных организаций.

Как видно из расчетов (табл. 4), при сравнительно высоком характерном значении математического ожидания устойчивости по банку А, среднее квадратическое отклонение составило 0,164, что говорит о том, что устойчивость банка может либо повыситься на эту величину, либо снизиться. При отрицательном изменении устойчивости (что все же маловероятно, учитывая полученную вероятность убыточной деятельности, равную 0,083) коэффициент финансовой устойчивости банка останется положительным — 1,023.

Деятельность банка В, при математическом ожидании устойчивости в 1,124, характеризуется меньшим размахом значений коэффициента. Так, даже при неблагоприятном стечении обстоятельств банк останется устойчивым, поскольку среднее квадратическое отклонение от прогнозируемого значения составило 0,101, что позволит ему остаться в положительной зоне доходности. Следовательно, можно сделать вывод об устойчивости развития данного банка.

Банк С, напротив, при невысоком математическом ожидании своей надежности (1,037) столкнется, при прочих равных условиях, с недопустимым для него отклонением, равным 0,112. При неблагоприятной ситуации, а также учитывая высокий процент вероятности убыточной деятельности (- 16,7 %), данная кредитная организация, скорее всего, снизит свою финансовую устойчивость до 0,925.

Важно заметить, что, сделав выводы об устойчивости развития банков, нельзя заранее уверенно предвидеть, какое из возможных значений примет коэффициент финансовой устойчивости в итоге испытания; это зависит от многих причин, учесть которые невозможно. С этой позиции о каждой случайной величине мы располагаем весьма скромными сведениями, в связи с чем вряд ли можно установить закономерности поведения и суммы достаточно большого числа случайных величин.

Однако оказывается, что при некоторых сравнительно широких условиях суммарное поведение достаточно большого числа случайных величин почти утрачивает случайный характер и становится закономерным.

Оценивая устойчивость развития банков, остается оценить вероятность того, что отклонение случайной величины от ее математического ожидания не превышает по абсолютной величине положительного числа ϵ . Дать интересующую нас оценку позволяет неравенство П.Л. Чебышева [1, с. 102]. Вероятность того,

что отклонение случайной величины X от ее математического ожидания по абсолютной величине меньше положительного числа ε , не меньше, чем $1 - D(X) / \varepsilon^2$ равно:

$$P(|X - M(X)| < \varepsilon) \geq 1 - D(X) / \varepsilon^2 \quad (5)$$

или в случае обратной вероятности:

$$P(|X - M(X)| \geq \varepsilon) \leq D(X) / \varepsilon^2 \quad (6)$$

Учитывая риск, связанный с потерей устойчивости, проведем оценку вероятности отклонения дискретной случайной величины от математического ожидания в меньшую сторону и, считая равновероятностными отклонения от центрального значения как в меньшую, так и в большую стороны, перепишем неравенство еще раз:

$$P((M(X) - X) \geq \varepsilon) \leq D(X) / \varepsilon^2 / 2 \quad (7)$$

Исходя из поставленной задачи, оценить вероятность того, что будущее значение коэффициента финансовой устойчивости не окажется ниже 1 от предполагаемого математического ожидания, для банка А значение ε примем равное 0,187, для банка В — 0,124, для С — 0,037 и произведем расчет данной вероятности:

Банк А:

$$P((1,187 - X) \geq 0,187) \leq 0,027 / 0,187^2 / 2 = 0,386$$

Банк В:

$$P((1,124 - Y) \geq 0,124) \leq 0,010 / 0,124^2 / 2 = 0,325$$

Банк С:

$$P((1,037 - Z) \geq 0,037) \leq 0,012 / 0,037^2 / 2 = 4,383; \\ P = 1$$

Согласно неравенству П.Л. Чебышева, наиболее устойчивым в своем развитии является банк В, поскольку вероятность отклонения ожидаемых значений случайной величины от её математического ожидания невысокая — 0,325, при этом она сравнительно меньше, чем по другим банкам. На втором месте по сравнительной устойчивости развития располагается банк А, где коэффициент этого отклонения несколько выше, чем в первом

случае (0,386). В третьем банке вероятность того, что значение коэффициента финансовой устойчивости отклонится в левую сторону от математического ожидания больше, чем на 0,037, является практически достоверным событием. Тем более если учесть, что вероятность не может быть больше 1, превышающие значения, согласно доказательству Л.П. Чебышева, необходимо принимать за 1. Другими словами, факт того, что разбрюгие банка может перейти в неустойчивую зону, характеризующуюся коэффициентом финансовой устойчивости меньше 1, является достоверным событием.

Таким образом, характеризуя финансовое развитие коммерческих банков, можно сделать следующие выводы. Математическое ожидание дискретной случайной величины (среднее ожидаемое значение коэффициента финансовой устойчивости) банка А равно 1,187. Среднее квадратическое отклонение этой дискретной величины составляет 0,164, что объективно характеризует небольшой разброс значений коэффициента от среднего числа. Однако степень неустойчивости этого ряда подтверждается достаточно высокой вероятностью отрицательного отклонения коэффициента финансовой устойчивости от 1, равной 0,386.

Анализ деятельности второго банка показал, что математическое ожидание КФУ равно 1,124, при среднем квадратическом отклонении 0,101. Как видно, деятельность кредитной организации характеризуется небольшим разбросом значений коэффициента финансовой устойчивости, то есть является более концентрированной и стабильной, что подтверждается сравнительно низкой вероятностью (0,325) перехода банка в зону убыточности.

Устойчивость банка С характеризуется невысоким значением математического ожидания 1,037 и также небольшим разбросом значений (среднеквадратическое отклонение равно 0,112). Неравенство Л.П. Чебышева доказывает тот факт, что вероятность получения отрицательного значения коэффициента финансовой

устойчивости равна 1, то есть ожидание положительной динамики его развития при прочих равных условиях будет выглядеть весьма необоснованным.

Таким образом, предложенная модель, базирующаяся на определении существующего распределения дискретных случайных величин (значений коэффициентов финансовой устойчивости коммерческих банков) и подтверждаемая оценкой их равновероятностного положительного или отрицательного отклонения от полученного математического ожидания, позволяет определить ее текущий и перспективный уровень.

© Стадник В.А.,
доцент кафедры «Финансово-экономический
инжиниринг»

ХЕДЖИРОВАНИЕ ФИНАНСОВЫХ РИСКОВ КОРПОРАТИВНЫХ КЛИЕНТОВ БАНКА

Основные виды финансовых рисков

■ Валютный риск (Currency Risk)

Риск получения убытков вследствие неблагоприятного изменения курса валюты, возникающий в случае несовпадения требований и обязательств в конкретной валюте.

■ Процентный риск (Interest Rate Risk)

Риск получения убытков вследствие неблагоприятного изменения процентных ставок.

■ Ценовой риск (Price Risk)

Риск получения убытков вследствие неблагоприятного изменения цен на биржевые товары (нефть и нефтепродукты, драгоценные и цветные металлы, прочие товары), возникающий в целом ряде случаев у производителей (продавцов) и потребителей (покупателей) биржевых товаров.

Когда возникает валютный риск?

Валютный риск возникает у компаний, которые:

- осуществляют экспортную деятельность. Поскольку расходы компании формируются в российских рублях, а доход — в долларах (другой иностранной валюте), то в результате падения курса доллара компания может не только не получить прибыль, но и понести убытки, если вырученных долларов не хватит на покупку рублей, затраченных на производство (покупку) продукции;

- осуществляют импорт товаров и услуг. Поскольку доход компании формируется в рублях, то в результате падения курса рубля компания может недополучить затраченные на покупку товара доллары (другую иностранную валюту);

- привлекли денежные средства в иностранной валюте (банковский кредит, CLN, международное финансирование). Поскольку доходы компаний формируются в российских рублях, а возвращать необходимо доллары, то в случае роста курса доллара на дату погашения кредита потребуется больше рублей, чем было запланировано при получении кредита. В связи с этим эффективная ставка по кредиту изначально не известна и не ограничена.

Когда возникает процентный риск?

Процентный риск возникает у компаний, которые:

- привлекают средства под плавающую ставку на российском или международном рынках капитала, в том числе посредством эмиссии долговых бумаг. Например, компания получила 3-летний кредит под плавающую ставку, привязанную к 6m Libor. При этом ставка пересматривается каждые полгода. Компания несет риск того, что ставка Libor вырастет, а стоимость финансирования для компании повысится.

Когда возникает ценовой риск?

Ценовой риск возникает у компаний, которые:

- экспортируют биржевые товары. Например, цена международных контрактов на поставку нефти и нефтепродуктов обычно привязана к биржевым ценам на дату поставки или среднеарифметической цене за определенный период, предшествующий дате поставки (по данным агентства Platt's или Argus). Поскольку на момент подписания договора цены еще не известны, то экспортёр несет риск падения цен на нефть и нефтепродукты;

- покупают биржевые товары. Авиакомпании, до 20% расходов которых приходится на закупку керосина, заинтересованы зафиксировать цену топлива на ближайшие годы, чтобы не зависеть от движения рынка энергоносителей. Заводы, закупающие цветные металлы для производства металлопродукции, заинтересованы зафиксировать цену покупки алюминия или цинка на ближайшие годы;

- покупают нефть и перерабатывают ее. Риск нефтепереработчика заключается в том, что на переработку и перевалку сырья требуется как минимум несколько недель. За это время стоимость нефтепродуктов может существенно снизиться, и переработчик не покроет расходы на закупку сырой нефти и производственные расходы.

Как управлять финансовыми рисками?

■ Существует класс финансовых инструментов, позволяющих фиксировать валютный курс, цену товаров или процентную ставку на определенную дату в будущем. Такие инструменты позволяют:

- купить или продать валюту на определенную дату в будущем по заранее зафиксированному курсу;

- купить или продать товар на определенную дату в будущем по заранее зафиксированной цене;

- зафиксировать ставку привлечения (если заем был получен под плавающую ставку Libor, Euribor или Mosprime);

■ Такие инструменты называются производными финансовыми инструментами, или деривативами. Деривативы не

обязательно подразумевают поставку базисного актива (валюты или товара). В частности, на цену товаров заключаются только расчетные сделки, по которым стороны по договору (банк и компания) рассчитываются только на разницу в цене товара, зафиксированной в контракте, и цене, которая сложится на оговоренную дату в будущем.

Линейные инструменты

■ **Валютный форвард** — обязательство купить или продать валюту на определенную дату в будущем по заранее зафиксированной цене. Продавец форвардного контракта обязуется продать, а покупатель — купить валюту.

■ **Валютный своп** — комбинация двух противоположных конверсионных сделок с различными датами валютирования. В отличие от двух независимых конверсионных сделок, заключаемых в разное время, своп не вызывает валютного риска. Валюта покупается и одновременно продается на другую дату валютирования. Такая операция часто используется заемщиками в иностранной валюте: привлеченные доллары продаются за рубли, а потом снова откупаются на дату возврата займа по заранее зафиксированному курсу.

■ **Товарный своп** — расчетный контракт (не подразумевающий поставки), по которому фиксируется будущая цена на некий товар, например, на нефть. В случае роста цены в будущем, продавец свопа компенсирует покупателю свопа разницу в текущей цене и зафиксированной ценой контракта. В случае падения цены покупатель свопа компенсирует продавцу разницу в цене контракта и текущей цене. Таким образом, покупатель хеджируется от (устраняет риск) повышения цен, а продавец — от падения цен на товар.

■ **Процентный своп** — обмен плавающей и фиксированной процентными ставками в течение определенного периода на заранее оговоренную виртуальную сумму. Одна сторона по сделке

платит фиксированную ставку, а другая — плавающую (ставка периодически меняется, в зависимости от ставки Libor, Euribor или Mosprime). На предусмотренные сделкой даты плательщик большего процента платит разницу между двумя ставками на оговоренную виртуальную сумму.

Нелинейные инструменты

■ **Опцион** — право, но не обязательство купить или продать определенный актив по фиксированной цене в будущем (strike price).

■ **Опцион-колл** — право, но не обязательство покупателя опциона купить у продавца опциона определенное количество базисного актива по заранее зафиксированной цене на определенную дату в будущем. За полученное право покупатель опциона платит продавцу премию.

■ **Опцион-пут** — право, но не обязательство покупателя опциона продать продавцу опциона определенное количество базисного актива по заранее зафиксированной цене на определенную дату в будущем. За полученное право покупатель опциона платит продавцу премию.

■ Опцион-колл используется для хеджирования от повышения цены базисного актива, а опцион-пут — от понижения цены. Опционный контракт можно сравнить со страховым полисом: при неблагоприятном для держателя опциона цене актива опцион исполняется и компенсирует убытки его держателя от колебаний стоимости актива. Если курс идет в благоприятную для покупателя опциона сторону, то опцион не исполняется. Покупатель опциона платит продавцу опциона премию, за то, что продавец перенимает на себя риски покупателя.

Пример хеджирования процентного риска заемщика

Базовые условия

Компания привлекла на международных финансовых рынках 100 млн. долл., сроком на 1 год под плавающую

ставку, привязанную к 3m Libor. Стоимость финансирования составила 3m Libor + 4%. На первые три месяца ставка зафиксирована в размере 3% (Libor) +4% = 7%, а через три месяца ставка будет пересмотрена, и возникает риск ее роста.

Стратегия хеджирования

Компания заключает с Банком годовой процентный своп на 100 млн. долл., зафиксировав ставку 3m Libor в течение года на уровне 3%. Поскольку фиксированная надбавка к Libor в 4% является константой, ее оговаривать в условиях свопа не обязательно.

Каждые три месяца в течение года компания и Банк сравнивают ставку 3m Libor и ставку, зафиксированную в контракте. В случае если ставка 3m Libor будет выше 3%, то Банк заплатит клиенту разницу в ставках, а если ниже, то компания заплатит Банку. Выплаты приводятся к соответствующему процентному периоду. В данном случае к трехмесячному периоду.

Предположим, ставки составили:

- 1 процентный период 3%
- 2 процентный период 4%
- 3 процентный период 5%
- 4 процентный период 2%

Тогда выплаты по свопу составят:

- 1 процентный период 100 млн x (3% — 3%) x $\frac{1}{4} = \$0,0000$
- 2 процентный период 100 млн. x (4%-3%) x $\frac{1}{4} = \$250,000$
- 3 процентный период 100 млн. x (5%-3%) x $\frac{1}{4} = \$500,000$
- 4 процентный период 100 млн. x (2% — 3%) x $\frac{1}{4} = — \$250,000$

Комментарий:

Во втором и третьем процентном периоде ставка выросла, и компания была вынуждена платить по займу более высокий процент, чем планировала. Однако Банк компенсировал компании такой рост ставки Libor. В четвертом квартале ставки упали до 2%. Компания выплатила по

займу меньше процентов, чем планировала, но дополнительной выгоды от этого не получила, поскольку уплатила эквивалентную сумму Банку по свопу. С помощью свопа компания зафиксировала ставку привлечения и избавилась от непрофильных рисков.

© Сеничева Е.Б.,
начальник информационно-аналитического
отдела Департамента имущественно-
земельных отношений г. Ростова-на-Дону,
к.э.н., доцент

ОЦЕНКА МУНИЦИПАЛЬНОЙ НEDВИЖИМОСТИ В УСЛОВИЯХ ФИНАНСОВОГО КРИЗИСА

Муниципальное образование г. Ростов-на-Дону как субъект хозяйствования осуществляет владение, пользование, распоряжение объектами муниципальной собственности, в т.ч. недвижимостью. Все объекты учитываются в реестре объектов муниципальной собственности. На 01.01.2009 г. всего в реестре числится 58763 объекта. Это жилищный фонд, нежилой фонд, земельные участки, объекты инженерной инфраструктуры, объекты незавершенные строительством, акции, доли, паи, движимое имущество.

В соответствии со ст. 16 Федерального закона от 06.10.2003 № 131-ФЗ «Об общих принципах организации местного самоуправления в Российской Федерации» муниципальное образование должно оставить в собственности только объекты, необходимые для решения вопросов местного значения. Все непрофильные объекты должны перейти в частную собственность либо в государственную других уровней власти.

Ст. 8 Федерального закона «Об оценочной деятельности в РФ» 135-ФЗ гласит, что «...проведение оценки является обязательным в случае вовлечения в сделку объектов оценки, принадлежащих ... муниципальным образованиям...», в

т.ч. в целях приватизации, передачи в доверительное управление, в аренду. Таким образом, сделки с муниципальным имуществом обязательно сопровождаются привлечением к работе профессиональных оценщиков.

Оценщики на конкурсной основе получают аккредитацию при администрации города и заключают договор сотрудничества по выполнению работ по оценке объектов по поручению администрации г. Ростова-на-Дону.

Результаты оценки объектов муниципальной собственности и земельных участков, находящихся в государственной собственности до разграничения прав собственности на землю, в установленном Постановлением Мэра порядке согласовываются городской комиссией по согласованию результатов оценки.

Таким образом, результат оценки, указанный в отчете оценщиков, является основой цены сделки либо стартовой ценой при проведении аукционных торгов.

Мировой финансовый кризис, безусловно, отразился и на ростовском рынке недвижимости, в т.ч. затронул муниципальную недвижимость.

В данной статье рассмотрим проблемы оценки муниципальной недвижимости (а именно нежилых помещений) в условиях мирового финансового кризиса.

Муниципальное образование как потребитель оценочных услуг сталкивается с тремя крупными взаимосвязанными проблемами, которые выявил кризис:

1. Обоснованность результатов оценки, принимаемых для составления оферты.

2. Сокращение доходов бюджета в результате невостребованности оферты, сделанной на основании результатов оценки.

3. Проблема реализации идеи о поддержке малого и среднего бизнеса, положенной в основу Федерального закона от 22.07.2008 №159-ФЗ «Об особенностях отчуждения недвижимого имущества, находящегося в государственной собственности субъектов РФ или в муници-

пальной собственности и арендуемого субъектами малого и среднего предпринимательства, и о внесении изменений в отдельные законодательные акты РФ».

На рынке недвижимости г. Ростова-на-Дону еще в сентябре–ноябре 2008 г. не было явных признаков кризиса (назовем период до декабря 2008 г. докризисным периодом), тогда как на столичных рынках они уже проявились. Период с декабря 2008 г. по октябрь 2009 г. — назовем кризисным периодом. Вышеуказанные промежутки времени будем далее по тексту обозначать как докризисный и кризисный периоды.

Проведенный анализ результатов аукционных торгов 2008–2009 г. по продаже в собственность объектов муниципальной недвижимости показал следующее.

За период с января 2008 по октябрь 2009 г. на аукционные торги было выставлено 93 объекта коммерческой нежилой недвижимости. Из них 71 объект — в докризисный период (январь — ноябрь 2008 г.) и 22 объекта — в условиях финансового кризиса (декабрь 2008 — октябрь 2009 г.). По результатом торгов в докризисный период продано 62 объекта из 71 (69,9%), а в кризисный — только 3 объекта из 22 (13,6%). Отрицательная ди-

намика хорошо видна на рис. 1. В результате, если за докризисный период в бюджет города от продажи объектов муниципального нежилого фонда поступило 267,6 млн руб., то в условиях кризиса — всего 18,5 млн руб.

Таким образом, на торги были выставлены объекты, которые не вызвали интереса у покупателей. И, как следствие, отсутствие сделок привело к недопоступлению в бюджет города. В чем же причина отсутствия интереса покупателей к объектам?

Муниципальная недвижимость, являясь остатками наследия советских времен, имеет свои особенности, связанные, прежде всего, с невысокими потребительскими свойствами объектов (не очень выгодное местоположение, не очень хорошее состояние и т.д.). Но эти качества должны быть учтены профессиональным оценщиком при подготовке отчета и сглажены корректировками стоимости.

Но если снижение стоимости за счет низких потребительских свойств довольно легко скорректировать и учесть в отчете, то как быть с отсутствием сделок на рынке и ожиданием покупателей, что рынок продолжит дальнейшее падение?

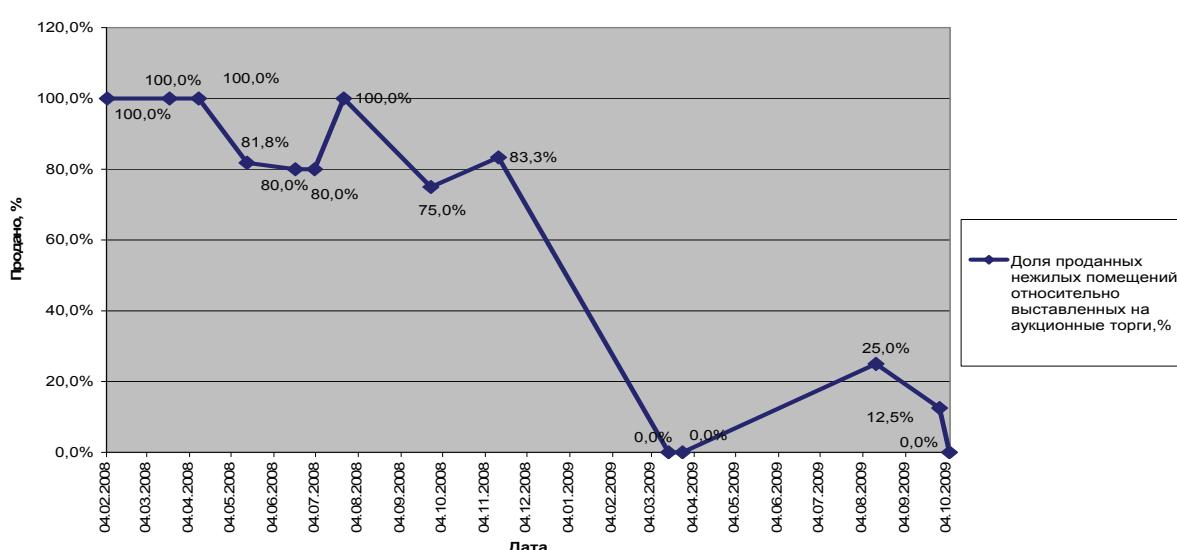


Рис. 1. Продажа нежилых помещений в собственность

Для анализа были выбраны отчеты по оценке рыночной стоимости объектов муниципальной коммерческой недвижимости в целях приватизации трех оценочных фирм, аккредитованных при Администрации города.

Вот какие вопросы возникли при анализе результатов отчетов:

1. Несоответствие в отчетах результатов раздела «Анализ рынка коммерческой недвижимости» и дальнейших корректировок на время продажи объекта. В связи с отсутствием сделок на рынке для анализа берутся:

– либо объекты по докризисным ценам сделок, но тогда важно определить реальное изменение цены на объект. Так, в разделе «Анализ рынка коммерческой недвижимости» в отчете крупной оценочной фирмы говорится, что «... несмотря на то, что стоимость предложения... за время кризиса снизилась на 15–40%, многие продавцы продолжают идти на торги от объявленной цены в размере 10–20%...». Получается, учитывая, что объект расположен в удаленном спальном микрорайоне города, вероятнее всего, стоимость объекта уже снизилась более чем на 20–25% и имеет тенденцию к дальнейшему снижению. Однако в отчете при определении стоимости сравнительным подходом для корректировки на время продажи были применены индексы роста/падения цен рынка вторичной жилой недвижимости, что снизило стоимость трех объектов-аналогов, проданных в докризисный период почти год назад (в мае 2008 г.) всего на 18,45%, что не соответствует выводам вышеупомянутого в отчете анализа рынка. Корректность отнесения данного индекса к объектам коммерческой недвижимости рассмотрим ниже;

– либо объекты по ценам предложения, но тогда важно определить реальный коэффициент уторговывания. Так, в отчете другой крупной оценочной фирмы говорится, что «...в то время как величина явной коррекции цен (по ценам предложения) пока невелика и составляет по-

рядка 2–10%, неявная коррекция (скидки, торги, иные преференции покупателю) ... составляет 20–25% от докризисных цен». Таким образом, опять подтверждается снижение цен на 20–35%. А при расчете сравнительным подходом оценщик ставит коэффициент уторговывания лишь на уровне 10% от цены предложения. И это при явном превышении предложения на рынке коммерческой недвижимости над спросом в 5,4 раза. Спрос на коммерческую недвижимость эластичнее, чем на жилье: по данным того же отчета превышение предложения над спросом на квартиры не такое большое — в 2,5 раза; на домовладения — в 2,9 раза.

Кроме того, значительная разница в коэффициентах по жилью и коммерческой недвижимости ставит под вопрос корректность применения индекса цен сделок рынка вторичного жилья при определении корректировки на время для объектов коммерческой недвижимости. И, как в вышеупомянутом первом отчете, может необоснованно завысить результат оценки — рыночную стоимость коммерческой недвижимости.

В отчете третьей известной фирмы то же несоответствие: при анализе рынка коэффициент уторговывания указан на уровне 1–10% от цены предложения, а далее в расчетах он не применяется.

2. В отчетах вообще никак не учитываются ожидания покупателей. А ведь это основополагающий фактор принятия решения об инвестировании в объект. Как известно, существует положение микроэкономики о том, что покупатель соопределяет в данном случае текущие цены с ожидаемыми. В случае ожидаемого снижения цены с Р до Р1 (рис. 2) он воспринимает текущую цену как относительно более высокую и соответственно сокращает спрос. Кривая спроса сдвигается влево.

В случае ожидаемого повышения цены (Рис. 3) он воспринимает текущую цену Р как относительно более низкую по сравнению с Р1 и соответственно увеличивает спрос. Кривая сдвигается вправо.

Таким образом, общий закон спроса сохраняет свое значение и в рассматриваемой ситуации на рынке недвижимости. К сожалению, ни в одном отчете не предпринимается попытка оценить ожидания покупателей и учесть их значения при расчете рыночной стоимости. Обоснование и расчет такого показателя смог бы снять несоответствие между теоретической и практической частями отчета об оценке и более корректно оценивать стоимость объекта, особенно в условиях роста или стагнации рынка.

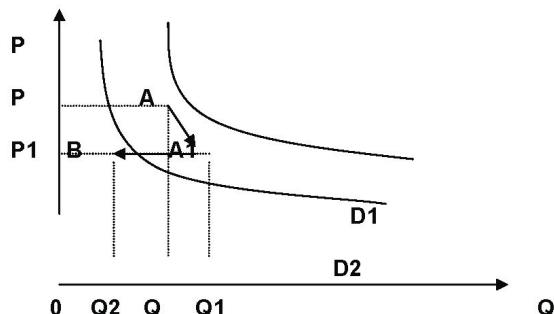


Рис. 2. Ожидание понижения цены

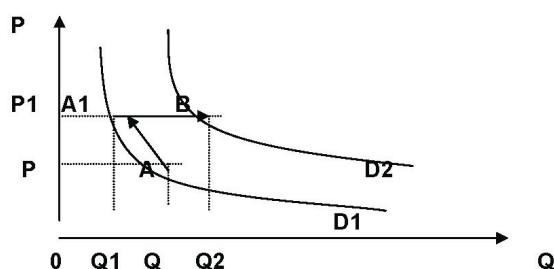


Рис. 3. Ожидание повышения цены

Кроме того, если результаты отчета являются основой публичной оферты — начальной ценой аукционных торгов, то не стоит опасаться, что муниципальное имущество будет продано по цене ниже рыночной. В случае недооцененности объекта публичность информации, принятия заявок и сама процедура проведения аукционных торгов скорректируют стоимость в сторону повышения. А вот если цена завышена — то торги признаются несостоявшимися из-за отсутствия заявок, отчет отправляется на доработку, и только после переоценки объект повторно выставляется на торги. А эта по-

теря минимум 2-х месяцев и недополучение средств в бюджет города.

В связи с вышесказанным, хотелось бы остановиться на проблеме реализации идеи о поддержке малого и среднего бизнеса, положенной в основу Федерального закона от 22.07.2008 №159-ФЗ «Об особенностях отчуждения недвижимого имущества, находящегося в государственной собственности субъектов РФ или в муниципальной собственности и арендуемого субъектами малого и среднего предпринимательства, и о внесении изменений в отдельные законодательные акты РФ».

Воспользоваться преимущественным правом приобретения арендуемого имущества субъекты малого или среднего предпринимательства могут, подписав в течение 30 дней со дня получения проекта договор купли-продажи арендуемого имущества, в котором указана цена этого имущества, установленная с учетом его рыночной стоимости, определенной в соответствии с Федеральным законом "Об оценочной деятельности в Российской Федерации". В случае отказа либо нарушения срока добросовестный арендатор теряет преимущественное право. Но субъект малого и среднего бизнеса — обычный потенциальный покупатель, находящийся на стагнирующем рынке недвижимости. И цену предложения он рассматривает с точки зрения обычного потенциального покупателя, настроенного на дальнейшее снижение цен. Кроме того, малым и средним предприятиям сложно в условиях кризиса изъять из оборота и направить на выкуп помещения крупную сумму денег даже с предлагаемой законом рассрочкой.

На сегодняшний день преимущественным правом воспользовались лишь 36 субъектов малого или среднего предпринимательства из 243, арендающих муниципальную недвижимость и соответствующих требованиям закона.

И, если, как было описано выше, ожидания потребителей на рынке не будут учтены при формировании рыночной стоимости (фактически стоимости офер-

ты), скорее всего малые и средние предприятия будут отказываться от своего преимущественного права т.е. не будет реализована основная идея закона — поддержка малого и среднего предпринимательства.

© Черкашина Т.А.,
профессор кафедры «Финансово-экономический инжиниринг», доцент, к.э.н.

РАЗВИТИЕ МЕТОДОЛОГИИ ОЦЕНКИ НЕМАТЕРИАЛЬНЫХ АКТИВОВ: ЗАРУБЕЖНЫЙ И РОССИЙСКИЙ ОПЫТ

В исследованиях современной экономики особое значение приобретает проблема коммерциализации интеллектуальной собственности и оценки нематериальных активов предприятий. Международные экономические отношения в первое десятилетие XXI в. развиваются в условиях скачкообразного роста цен на основные энергетические ресурсы, фиктивный капитал, которые оказывают влияние на рыночную капитализацию компаний. Однако определяющим фактором, от которого зависят денежные потоки, а следовательно, и цена предприятия, являются нематериальные активы. Доля последних в рыночной стоимости крупнейших зарубежных компаний составляет от 30 до 95 % (см. табл. 1).

Оценка нематериальных активов необходима для целей бухгалтерского учета

(в том числе ведущегося по правилам Международных стандартов финансовой отчетности (МСФО) и управленческого учета, при реорганизации и приватизации предприятий, для принятия управленческих решений.

Нематериальный актив в соответствии с МСФО 38 — идентифицируемый неденежный актив, не имеющий физической формы, который содержится для:

- использования при производстве или предоставлении товаров и услуг;
- сдачи в аренду другим компаниям;
- административных целей.

Идентификация нематериального актива (НМА) необходима для того, чтобы отличить его от гудвилла, т.е. деловой репутации. Примерами нематериальных активов по МСФО являются: патенты; лицензии; интеллектуальная собственность (например, технические знания, полученные в результате исследовательских и конструкторских работ); торговые марки, включая бренды и названия публикаций; кино- и видеофильмы; авторские права (например, на программное обеспечение).

В российской практике содержание понятия «нематериальный актив» раскрывается через подробный перечень условий, одновременное выполнение которых позволит имущество признать нематериальным активом. В Положении по бухгалтерскому учету «Учет нематериальных активов» ПБУ 14/2007 выделены следующие 7 критериев признания актива нематериальным:

- 1) способность НМА приносить компании экономические выгоды в будущем;

Таблица 1. Состав нематериальных активов в рыночной стоимости

Компания	Вид деятельности	Процент активов в рыночной стоимости			
		Нематериальные активы	Материальные активы		
			Основные средства	Оборотный капитал	Иное
Microsoft	Программное обеспечение	95	3	1	1
Proctor&Gamble	Бытовая химия	84	4	11	1
Amazon.com	Услуги Интернета	93	6	1	0
Arch Coal	Добыча угля	29	3	57	11
Tyson Chicken	Торговля	61	17	20	2

Источник. Составлено по: Попеско, А.И. Стоимостная оценка и управление интеллектуальной собственностью /А.И. Попеско, Ю.Г.Кабалдин, А.В. Ступин, С.А. Чесноков, Б.Н. Марьин, В.П. Котляров, И.В. Болотин. — М.:ООО «Российское общество оценщиков», 2004. — С.147

2) контроль над НМА (право компании на получение экономических выгод, которые НМА способен приносить в будущем (наличие охранных документов, договора об отчуждении исключительного права на результат интеллектуальной деятельности или на средство индивидуализации, документы, подтверждающие переход исключительного права без договора и т.п.), а также возможность запретить доступ других компаний к данному активу);

3) отделяемость, т.е. конкретные будущие экономические выгоды от использования данного НМА можно обоснованно отделить от выгод, извлекаемых из других активов;

4) использование в течение срока полезного использования продолжительностью свыше 12 месяцев или обычного операционного цикла, если он превышает 12 месяцев;

5) компанией не предполагается продажа НМА в течение 12 месяцев или обычного операционного цикла, если он превышает 12 месяцев;

6) возможность достоверного определения фактической стоимости НМА;

7) отсутствие материально-вещественной формы.

В итоге к нематериальным активам по российскому законодательству относятся, например, произведения науки, литературы и искусства; программы для электронных вычислительных машин; изобретения; полезные модели; селекционные достижения; секреты производства (ноу-хай); товарные знаки и знаки обслуживания. В составе нематериальных активов учитывается также деловая *репутация*, возникшая в связи с приобретением предприятия как имущественного комплекса.

Инвентарным объектом нематериальных активов признается совокупность прав, возникающих из одного патента, свидетельства, договора об отчуждении исключительного права на результат интеллектуальной деятельности или на средство индивидуализации, а также

сложный объект, включающий несколько охраняемых результатов интеллектуальной деятельности (кинофильм, иное аудиовизуальное произведение, театрально-зрелищное представление, мультимедийный продукт, единая технология. Объектом оценки являются интеллектуальные имущественные права, а не интеллектуальная собственность и гудвилл.

Методология оценки нематериальных активов постоянно развивается. Активно и плодотворно работают в этом направлении зарубежные и российские исследователи: Дэвис Скотт, Дж.Фишмен, Шэннон П. Пратт, Клиффорд Гриффит, Кейт Уилсон Г.Г. Азгальдов, А.И. Аксенов, И.Л. Артеменков, О.В. Видякина, А.Д. Гохштанд, В.М. Елисеев, Н.Н. Карпова, Ю.В. Козырь, А.Н. Козырев, В.А.Макаров, В.С. Зимин, Б.Б. Леонтьев, Н.Ю. Пузыня, Х.А. Мамаджанов, О.В. Новосельцев и др.

При оценке НМА должны быть использованы все уместные процедуры в рамках затратного, сравнительного и доходного подходов к оценке. Последовательность процедур, позволяющая на основе существенной информации определить стоимость объекта оценки в рамках одного из подходов к оценке НМА, является *методом оценки*.

Затратный подход применяется в отношении тех нематериальных активов, которые создаются самими правообладателями и для которых не существует эффективного рынка (секреты производства—ноу-хау, изобретения, полезные модели, промышленные образцы, научно-исследовательские и опытно-конструкторские разработки, программные продукты специального назначения и др.). В рамках затратного подхода в российской практике оценки нематериальных активов используют:

– метод исходных затрат, который строится на использовании реальных ретроспективных данных о расходах, произведенных с целью создания оцениваемых прав на результаты интеллектуальной деятельности и средства индиви-

дуализации. Особенностью метода является обязательность индексации выявленных затрат с целью их приведения к уровню цен на товары и услуги, соответствующему дате оценки;

– метод восстановительной стоимости. Восстановительная стоимость НМА определяется как сумма затрат, необходимых для создания новой точной копии оцениваемого актива. Эти затраты должны быть рассчитаны на основе действующих на дату оценки цен на товары, услуги и стоимость рабочей силы в соответствующем регионе и в соответствующей отрасли экономики;

– метод затрат замещения. Учитывают затраты, необходимые на создание нового актива, эквивалентного объекту оценки по функциональным возможностям и вариантам его использования. При этом не требуется полная идентичность структуры объекта и природы образующих его частей.

Полученная сумма затрат по каждому из указанных методов увеличивается на размер разумной предпринимательской прибыли (по ставке не меньшей ставки рефинансирования Банка России).

Необходимо также определить в денежном выражении величину снижения стоимости, обусловленного устареванием, накопившимся за время, прошедшее с момента создания НМА до даты его оценки. Так, первоначальная стоимость исключительного права на изобретение, полезную модель, промышленный образец и удостоверяющего это право патента максимально высокая, т.к. юридический срок службы патента для изобретений составляет 20 лет; для полезных моделей -10 лет; для промышленных образцов — 15 лет. Однако экономический срок службы измеряется периодом, в течение которого можно ожидать, что неосознаваемые активы будут приносить собственнику экономическую отдачу. В отношении патентов спустя 5-10 лет вследствие их функционального и внешнего устаревания срок полезной жизни резко сокращается.

Основной процедурой сравнительного подхода, применяемой к оценке отдельных активов предприятий, является метод сравнения продаж. Суть метода состоит в определении рыночной стоимости собственности на основе цен фактических продаж объектов аналогичного назначения и адекватной полезности с учетом поправок (корректировок) на существенные отличия аналога от объекта оценки.

Отсутствие информации о ценах продажи и действительных условиях совершения сделок с аналогичными активами, недостаток аналитической информации о степени влияния отличительных особенностей и характеристик объектов на их стоимость объясняют проблематичность и редкость использования метода сравнения продаж для практической оценки непосредственно НМА. Метод сравнения продаж всегда используется при оценке НМА, когда возникает необходимость определения вероятной цены продажи товара, выпускаемого с применением объекта оценки.

Петр Орт и Ян Герман (Чехия) предлагают использовать в рамках сравнительного подхода корпоративный метод, суть которого состоит в применении стоимостных и финансовых показателей корпорации с известной стоимостью для оценки компании с неизвестной стоимостью.

В оценке нематериальных активов и особенно интеллектуальной собственности доходному подходу принадлежит особое место как подходу, который наиболее достоверно отражает действительную ценность НМА.

Стоимость НМА определяется суммой текущих стоимостей всех будущих выгод (чистой прибыли). При оценке гудвилла (деловой репутации предприятия) в качестве чистой прибыли, создаваемой объектом оценки, рассматривается так называемая «избыточная прибыль».

Стоимость товарного знака может рассчитываться через преимущество в цене продукции или в объеме реализации продукции, стоимость патента — через

выигрыш в себестоимости единицы продукции в части переменных затрат или в части условно-постоянных затрат.

К методам доходного подхода в оценке НМА относятся метод «освобождения от роялти» и метод выделения доли лицензиара в прибыли лицензиата. В методе «освобождения от роялти» размер гипотетического лицензионного платежа определяется путем умножения годовой выручки от реализации продукции, выпущенной с применением НМА (за вычетом НДС и акцизов) на среднестатистическую ставку роялти. Основная масса известных ставок роялти определяется в диапазоне от 0,01 до 0,15. В странах Восточной Европы применяют ставки роялти от 2 до 8% выручки от реализации лицензионной продукции, которую получает лицензиат. Дополнительные бонусы лицензиар получает за то, что предоставляет лицензиату право использовать известный товарный знак.

В методе выделения доли лицензиара в прибыли лицензиата размер гипотетического лицензионного платежа определяется путем умножения годовой валовой прибыли, полученной от реализации продукции, выпущенной с применением НМА, на среднестатистическую долю лицензиара, определяющуюся в диапазоне от 0,1 до 0,5. Размер доли определяется объемом передаваемых прав, наличием и действительностью патентной охраны и размером прибыли.

Дополнительная прибыль, образующаяся от экономии на гипотетических лицензионных платежах, является дополнительной прибылью до налогообложения. К владельцу НМА она поступит за вычетом платежа по налогу на прибыль. Остающаяся после уплаты налога чистая прибыль рассматривается как денежный поток, создаваемый НМА при текущем использовании, на основе которого строится прогноз поступления будущих денежных потоков.

Для расчета текущей стоимости НМА могут быть использованы два основных инструмента: формула дисконти-

рованных денежных потоков (формула DCF) и формула прямой капитализации, являющаяся частным случаем формулы DCF.

Используемая в доходном подходе ставка дисконтирования является характеристикой риска, отражающей волатильность планируемых денежных потоков. Поскольку интеллектуальная собственность изолированно от бизнеса не создает денежных поступлений, норма дисконтирования для оценки нематериальных активов определяется так же, как в оценке действующих предприятий (бизнеса). Помимо известных процедур модели оценки капитальных активов (CAPM) и модели кумулятивного построения в качестве базовой ставки дисконтирования принимается ставка рефинансирования Центрального банка РФ. Норма дисконтирования определяется с некоторой погрешностью и должна участвовать в расчетах, находясь в рамках определенного доверительного интервала (например, от ставки рефинансирования — 11% до значения, большего её на десять процентов, — 12,1%).

В соответствии с Федеральными стандартами оценки (ФСО №1) для получения итоговой стоимости нематериального актива необходимо провести согласование (обобщение) результатов расчета стоимости объекта оценки при использовании различных подходов к оценке и методов оценки. Классические подходы к оценке (затратный, доходный и сравнительный) рассматриваются как равносильные. Последние тенденции в области совершенствования Международных стандартов оценки (МСО 2007) показывают, что применение нескольких подходов одновременно — это не гарантия получения адекватного результата. Необходимо учитывать иерархию подходов, использовать необходимое количество подходов (один, два или три) исходя из специфики объекта оценки, цели оценки, достаточности и достоверности информации при проведении оценки.

Перспективным направлением в исследовании методов к оценке НМА, процесса дисконтирования, а также синтетических моделей оценки (опционный метод, модели Блэка-Шоулза и Ольсона) следует отметить применение концепции поведенческих финансов и ее отдельного сегмента — поведенческой оценки (поведенческая модель оценки активов), основанной на учете психологических и социальных факторов.

© Каширина Е.И.,
оценщик ООО «ОК «Аппрайзер», аспирантка кафедры «Финансово-экономический инжиниринг» РГЭУ (РИНХ)

РЕЛИЗАЦИЯ ДОХОДНОГО ПОДХОДА В ОЦЕНКЕ ТОВАРНЫХ ЗНАКОВ ПРОМЫШЛЕННЫХ ПРЕДПРИЯТИЙ В УСЛОВИЯХ НЕОПРЕДЕЛЕННОСТИ

В современных условиях мирового финансового кризиса и нестабильного экономического развития России существует тенденция повышения интереса зарубежных товаропроизводителей к отечественному рынку. Это отражается на количестве поданных заявок на регистрацию товарных знаков и знаков обслуживания. В 2008 г. этот показатель составил 57112 заявок и остался почти на уровне

2007 г. (57262). За этот же период сохранилась положительная динамика регистрации товарных знаков — 36617 в 2008 г. по сравнению с 30724 в 2007 г. (см. табл.1).

В этих условиях повышается необходимость определения стоимости рассматриваемого вида промышленной собственности для совершения дальнейших сделок. Наиболее точно определить стоимость товарного знака возможно с использованием методов доходного подхода к оценке.

Доходный подход к оценке товарных знаков промышленных предприятий основан на расчете экономических выгод, связанных с получением прибыли за счет рассматриваемых нематериальных активов, не отраженных на балансе предприятия и обеспечивающих прибыль на активы или собственный капитал выше среднеотраслевого уровня.

При определении стоимости товарного знака методами доходного подхода необходимо проводить глубокий анализ объема продаж ассортимента товаров в течение всего их жизненного цикла.

Жизненный цикл товара, маркированного товарным знаком промышленного предприятия, отличается от типичного жизненного цикла любого товара без зарегистрированного товарного знака (появление на рынке, рост, зрелость, угасание). Он включает в себя восемь стадий (см. рис.1):

Таблица 1. Динамика подачи заявок и регистрации товарных знаков и знаков обслуживания в Российской Федерации за 2004–2008 гг.

Показатели	2004	2005	2006	2007	2008	2008 в % к 2007
Всего подано заявлений на регистрацию знаков в Российской Федерации, из них:	40877	47087	52984	57262	57112	99,74
российскими заявителями	23779	26460	29589	31502	30024	95,31
иностранными заявителями, из них:	17098	20627	23395	25760	27088	105,16
Зарегистрировано знаков, всего	27540	29447	29199	30724	36617	119,18
из них:						
на имя российских заявителей	15257	14389	13694	14993	19895	132,70
на имя иностранных заявителей	12283	15058	15505	15731	16722	106,30

Источник: составлено автором по данным официального сайта Роспатента: www.fips.ru.

- I. Стадия маркетинговых исследований;
- II. Стадия правовой защиты (стадия разработки и регистрации товарного знака);
- III. Стадия промышленного освоения;
- IV. Стадия выведения товара на рынок;
- V. Стадия серийного производства;
- VI. Стадия массового производства;
- VII. Стадия насыщенности рынка товаром;
- VIII. Стадия спада производства.

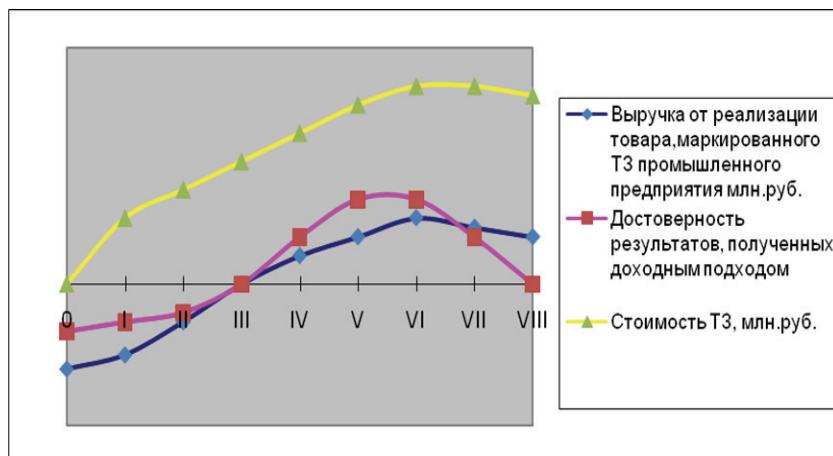


Рис. 1. Жизненный цикл товара, маркированного товарным знаком (ТЗ) промышленного предприятия, и достоверность результатов, полученных доходным подходом

Достоверность доходного подхода к оценке товарных знаков напрямую зависит от точности построения денежного потока от использования исследуемого объекта интеллектуальной собственности. На стадии маркетинговых исследований, разработки и регистрации товарного знака еще не известно, будет ли пользоваться спросом маркированная товарным знаком продукция, следовательно, и достоверность построения денежного потока минимальна. На стадиях промышленного освоения и выведения товара на рынок достоверность доходного подхода возрастает, поскольку уже известно, какой продукт будет производиться, производятся пробные продажи, и у правообладателя товарного знака есть информация о доле рынка. Максимальной будет достоверность данного подхода на стадии серийного производства, так как реакция потребителя на новый продукт, емкость и доля рынка уже известны, следовательно, существует возможность максимально достоверного расчета и прогнозирования

денежного потока от использования товарного знака. На стадии массового производства достоверность расчетов постепенно снижается, так как на рынок выходят аналогичные товары и уже становится труднее прогнозировать объемы продаж, так как они зависят не только от предприятия-правообладателя товарного знака, но и от предприятий-аналогов.

В научной литературе в рамках доходного подхода к оценке товарных знаков выделяют *методы прямой капитализации*, которые включают в себя *метод избыточной прибыли* и *метод преимущества в прибыли*, а также методы, использующие развернутую формулу дисконтированного денежного потока, предусматривающие выделение экономического эффекта, получаемого предприятием за счет использования товарного знака (*метод «освобождения от роялти»*, *метод «25 процентов»*).

Одной из основных задач в процессе оценки стоимости товарного знака является определение его вклада в создание

денежных потоков промышленного предприятия, а также рисков, связанных с их получением. Стоимость товарного знака промышленного предприятия определяется объемом, продолжительностью и вероятностью поступления будущих выгод от использования анализируемого нематериального актива.

Наибольшую сложность в условиях неопределенности¹ при оценке товарных знаков промышленных предприятий с позиции доходного подхода представляет процесс прогнозирования объема продаж или выручки от реализации товара, маркированного оцениваемым товарным знаком (в зависимости от выбранного метода оценки). К тому же указанные показатели должны быть порождены именно товарным знаком, а не другими активами промышленного предприятия. Если этого нельзя выявить, то данный объект не может быть реально классифицирован как отдельный, отчуждаемый актив. Представляется проблематичным в данных условиях и учет всех дополнительно возникающих рисков при определении ставки дисконтирования (капитализации).

Как показала вторая половина 2008 г., у доходного подхода к оценке стоимости товарных знаков есть ограничения, обычно не учитываемые в стабильно растущей экономике. В последние годы рост большинства российских промышленных предприятий был основан на активном привлечении заемных средств на фондовом и банковском рынках. Фактически многие компании не имели собственных оборотных средств, финансируя свой оборотный капитал и внеоборотные активы за счет дешевых банковских кредитов. Этот факт отразился и на возможности прогнозирования и учете рисков при

¹Под неопределенностью понимается совокупность сведений, необходимых для принятия управленческого решения при отсутствии у лица принимающего решения количественной вероятности наступления определенных событий (Капустин В.Ф. Неопределенность: виды, интерпретации, учет при моделировании и принятии решений // Вестник Санкт-Петербургского университета. — 1993. — № 2).

оценке стоимости товарных знаков данных предприятий.

Резкое сокращение доступности банковского кредитования и возможности выхода на фондовый рынок ставит под вопрос способность многих компаний генерировать привычную выручку и денежный поток.

Следовательно, при прогнозировании деятельности промышленного предприятия-правообладателя товарного знака, который необходимо оценить, необходимо учитывать следующие факторы:

- сокращается спрос на товары — нужно учесть падение маржи, продиктованное необходимостью снижения цен;
- происходит отток денежных средств из-за необходимости досрочного погашения обязательств и роста процентных ставок. Рекомендуется закладывать в модель ставку по кредитам не менее 20% годовых в среднесрочной перспективе;
- увеличивается потребность предприятия в оборотном капитале. Предлагается при расчетах увеличивать потребность компании на 30–50% в сравнении с прежними данными.

Одним из вариантов использования доходного метода, адаптированным к условиям финансового кризиса, является метод реальных опционов. Однако применение указанного математического метода, получающего все большее распространение в западной оценке бизнеса, в оценке товарных знаков промышленных предприятий в современных российских условиях пока не представляется оправданным.

При расчете ставки дисконтирования (капитализации) в рамках методов доходного подхода к оценке товарных знаков промышленных предприятий, помимо основных дополнительных рисков, к которым можно отнести²:

²Черемных О. Стоимостной подход к управлению брендом (торговой маркой) // Брендменеджмент. — 2001. — №3 (www.lionsconsult.narod.ru — Стратегическое управление бизнесом в России).

– рыночные риски, которые связаны с появлением на рынке более «сильного» товарного знака, а также с иными обстоятельствами, способными оказать негативное влияние на денежные потоки и, следовательно, на его рыночную стоимость;

– риски системы управления товарным знаком, которые связаны с ошибками при построении и реализации системы управления товарным знаком в компании;

– риски, связанные с появлением на рынке товаров-подделок, которые, продаются по более низкой цене и обладают более низким качеством, что снижает доверие к товарному знаку и, как следствие, уменьшает его рыночную стоимость; –

необходимо учитывать риск, связанный с невозможностью получения предприятием банковского кредита, и риск, связанный с невозможностью выхода предприятия на фондовый рынок.

Таким образом, для реализации методов в рамках доходного подхода к оценке товарных знаков в условиях неопределенности необходимо решение трех основных проблем:

– правильно определять этап жизненного цикла товара, маркованного оцениваемым товарным знаком;

– при расчете ставки дисконтирования учитывать все риски, связанные с особенностями функционирования как товарного знака, так и предприятия — его правообладателя;

– достоверно прогнозировать объем продаж и выручку от реализации товара, маркованного оцениваемым товарным знаком.

В данных условиях при оценке товарных знаков промышленных предприятий наиболее приемлемым методом в рамках доходного подхода, позволяющим определять стоимость без прогнозирования дальнейшей деятельности предприятия, является метод избыточных прибылей.

Метод избыточных прибылей основан на предпосылке о том, что избыточные прибыли приносят предприятию не отраженные в балансе товарные знаки, которые обеспечивают доходность на ак-

тивы и на собственный капитал выше среднеотраслевого уровня. Использование метода избыточной прибыли возможно для оценки товарного знака в том случае, когда объектом оценки является совокупность товарных знаков предприятия в целом, а не отдельные товарные знаки, принадлежащие одной компании. Дополнительная прибыль, получаемая промышленным предприятием от использования совокупности товарных знаков, рассчитывается применительно не к отдельным видам товаров и услуг, а путем определения рентабельности использования собственного капитала. Рассчитанный процент рентабельности сравнивается со среднеотраслевым, и полученная разница умножается на размер собственного капитала. Полученный результат — избыточная прибыль, или рыночная стоимость товарного знака.

Если использование вышеуказанного метода связано с дополнительными трудностями, то при определении стоимости товарных знаков промышленных предприятий в условиях неопределенности необходимо учитывать следующие факты:

– проецирование наиболее вероятных сценариев развития кризиса на предприятие-правообладателя товарного знака;

– пессимистичный взгляд на прогнозные показатели;

– прогнозная ставка по кредитам — не менее 20% годовых;

– ставка дисконтирования — не менее 22%¹.

¹http://www.classs.ru/stati/uchet/osob_ocenki_biznes_a/.

© Чертенков А.Я.,
к.э.н., доцент кафедры «Финансовый
менеджмент» РГЭУ (РИНХ)

СТРАТЕГИЧЕСКИЙ ФИНАНСОВЫЙ МЕНЕДЖМЕНТ В РОССИИ: МИФЫ И РЕАЛЬНОСТЬ

Финансовый менеджмент как наука, учебная дисциплина и специальная область управленческой деятельности развивается в России преимущественно на основе импорта зарубежных финансовых теорий и практического опыта финансового управления, путём их адаптации к отечественным реалиям. Несмотря на это российская школа финансового менеджмента отличается от аналогичных западных школ концептуальным делением финансового менеджмента на стратегический и тактический финансовый менеджмент. Такая традиция появилась в России «с лёгкой руки» авторов первого отечественного учебника по финансовому менеджменту, выдержавшему не одно издание¹. Почему именно в России словосочетания «стратегический финансовый менеджмент» и «тактический финансовый менеджмент» стали знаковыми понятиями, и допустимо ли их выделение в содержании финансового менеджмента в качестве самостоятельных структурных элементов? Чтобы ответить на поставленный вопрос, необходимо понять, какой смысл вкладывается российскими авторами в данное «ноу-хау», связанное с обособлением стратегического и тактического финансового менеджмента в структуре финансового менеджмента.

В соответствии с общепринятым пониманием «стратегический финансовый менеджмент представляет собой систему управления финансовыми потоками предприятия, направленную на реализацию его долгосрочных финансовых целей

и позволяющую обеспечить финансирование расширенного воспроизводства»². В отличие от стратегического «...тактический финансовый менеджмент ... представляет собой систему управления, нацеленную на финансовое обеспечение непрерывности воспроизводства»³. Нетрудно заметить, что разграничение финансового менеджмента на стратегическую и тактическую части осуществляется в зависимости от того, идёт ли речь о достижении долгосрочных целей предприятия, или о кратковременной его адаптации к условиям внешней среды. Отсюда неизбежно вытекают сложившиеся в российской теории и практике финансового менеджмента следующие представления о содержании стратегического и тактического финансового менеджмента. Стратегический финансовый менеджмент трактуется как долгосрочное финансовое управление, ориентированное на перспективу и включающее в себя управление капиталом и его структурой, финансовыми рисками, долгосрочное финансовое планирование и инвестирование, в то время как тактический финансовый менеджмент сводится к текущей финансовой работе на предприятии по управлению оборотным капиталом, затратами, краткосрочным финансированием и финансовым планированием. Распределение элементов стратегического и тактического финансового менеджмента по принципу их срочности внешне выглядит вполне логично и убедительно, тем не менее, оно не может не порождать серьёзным сомнений.

Во-первых, каждый из перечисленных выше элементов, входящих в состав стратегического финансового менеджмента, хотя и носит долгосрочный характер, требует регулярного оперативного внимания. Например, управление капиталом предполагает постоянный выбор, оценку и оптимизацию долгосрочных ис-

¹ Финансовый менеджмент / Авт. колл. под руководством Е.С. Стояновой. — М.: Перспектива, 1993.

² Финансовый менеджмент: Учебник / Под ред. проф. В.С. Золотарёва. — М.: ИЗДАТЕЛЬСТВО ПЕРСПЕКТИВА, 2009. — С. 11.

³ Там же. — С. 11–12.

точников финансирования. Ни одно предприятие не может сформировать такую целевую структуру капитала, которая бы длительное время отвечала критериям оптимизации. Аналогичное замечание следует сделать и в отношении набора тактических элементов финансового менеджмента. Так, управление оборотным капиталом призвано обеспечить непрерывность деятельности предприятия, поэтому оно осуществляется в текущий момент времени, но объективно нацелено на долгосрочное существование предприятия. Как видим, стратегический и тактический финансовый менеджмент в равной степени содержат в себе как долго-, так и краткосрочную составляющие. Вот почему попытка их разделения на основе временного критерия оказывается противоречивой и мало продуктивной.

Во-вторых, практика рыночного развития коммерческих предприятий, особенно в России, показывает, что наличие долгосрочного финансового менеджмента в системе управления предприятием само по себе не гарантирует ему выживания и успешного развития. Более того, в современном хаотично меняющемся рыночном окружении шансы на выживание и успех практически равны как у предприятий, выстраивающих своё управление в соответствии с долгосрочными целями и планами, так и не обременяющих себя этим. Дело в том, что резкое ускорение темпов социально-экономической жизни в условиях глобализации не позволяет предприятиям накопить собственный опыт, необходимый для правильного определения и формулирования долгосрочных целей своего развития.

Таким образом, разделение финансового менеджмента на стратегический и тактический финансовый менеджмент в зависимости от периода времени их осуществления не имеет ни теоретической, ни практической ценности. Значит ли это, что термин «стратегический финансовый менеджмент» вообще лишён смысла? Всё нет! Данный термин, на наш взгляд,

необходим для выражения и характеристики степени интегрированности финансового менеджмента в общую систему управления предприятием. Поскольку финансовый менеджмент является по своей природе одним из функциональных видов общего менеджмента, то его специализация объективно способствует обособлению от других сфер управленческой деятельности. Вместе с тем, функциональная природа финансового менеджмента не только не препятствует его активному взаимодействию с другими специализированными подсистемами менеджмента предприятия, но и предъявляет к нему системные требования. В связи с этим следует обратить внимание на особое место и роль финансового менеджмента в общей структуре управления предприятием. Финансовый менеджмент существует для того, чтобы обеспечивать целостность системы управления предприятием. Как известно, основными областями (подсистемами) управления предприятия являются производство, маркетинг и финансы. Производство определяет рыночный профиль предприятия, маркетинг формирует место предприятия на рынке. Финансовая деятельность как объект финансового менеджмента носит подчинённый характер по отношению к операционной и маркетинговой деятельности предприятия. Однако при всей важности операционной и маркетинговой деятельности предприятия именно финансовая деятельность обладает уникальной особенностью — она связывает воедино все сферы деятельности и управления предприятия, координирует их, является главной формой ресурсного обеспечения реализации общей стратегии развития предприятия, роста его рыночной стоимости.

Отмеченная выше ключевая роль финансового менеджмента как интегратора всей системы управления предприятия кардинально отличает его от остальных функциональных разновидностей менеджмента и находит адекватное отражение в понятии «стратегический финан-

совый менеджмент». Отсюда следует, что стратегический финансовый менеджмент не может существовать наряду с тактическим финансовым менеджментом как часть некоего общего финансового менеджмента. По нашему мнению, стратегическому финансовому менеджменту противостоит не тактический, а функциональный финансовый менеджмент, с которым они должны эффективно взаимодействовать.

Первый из указанных двух видов финансового менеджмента стратегическую роль финансового менеджмента в системе управления предприятия, а второй обеспечивает его специальные управленно-финансовые функции в конкретных сферах деятельности предприятия. Такое понимание стратегического финансового менеджмента чётко указывает на его тесную связь со стратегическим менеджментом в целом и позволяет достаточно точно позиционировать его место в общей структуре менеджмента

предприятия. Это можно проиллюстрировать следующим образом (рис. 1)¹. Как показано на рисунке 1, все направления управленческой деятельности на предприятии не являются независимыми. Они тесно взаимосвязаны, более того, между ними неизбежно возникает взаимопроникновение. Основное предназначение финансового менеджмента состоит в том, чтобы помогать менеджерам в каждой из трёх указанных на рис. 1 ключевых сфер деятельности. Три перекрывающиеся области общего менеджмента характеризуют координирующую роль финансового менеджмента и особое поле его деятельности.

Учитывая сказанное выше, можно сделать вывод о том, что стратегический финансовый менеджмент является органической частью стратегического менеджмента в целом, который и определяет его правильное понимание и содержание.

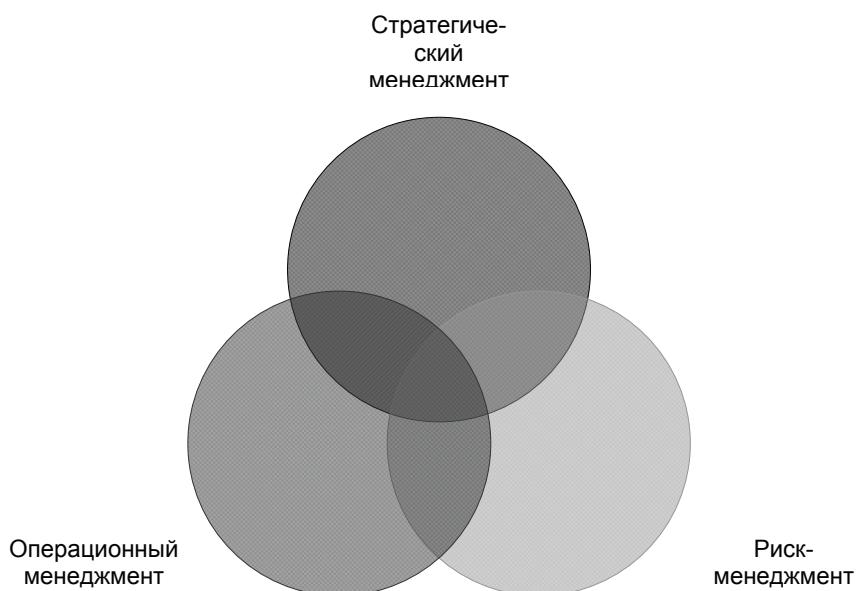


Рис. 1. Роль финансового менеджмента в системе общего менеджмента предприятия

¹ Данная иллюстрация взята из книги Питера Этгрилла «Финансовый менеджмент для неспециалистов». 3-е изд. / Пер. с англ. под ред. Е.Н. Бондаревской. — СПб.: Питер, 2006. — С. 26.

Следует иметь в виду, что термин «стратегическое управление» (его синонимом является стратегический менеджмент), появившись на стыке 60–70-х гг. прошлого века, стал применяться для обозначения разницы между текущим управлением на уровне производства и управлением, осуществляемым на высшем уровне¹. Принципиальное отличие стратегического управления от текущего связывалось с переносом центра внимания высшего руководства с самой организации на её окружение, чтобы своевременно и адекватно реагировать на быстрые изменения в условиях ведения бизнеса.

Последующая разработка концепции стратегического управления неоднократно меняла её смысловое наполнение, однако в России до сих пор преобладают ошибочные первоначальные представления о стратегическом управлении 30-летней давности, согласно которым под стратегическим управлением понимается долгосрочное планирование производства продукции и освоения рынков. Совершенно очевидно, что акцентирование внимания на составлении планов производства на долгосрочную перспективу при рассмотрении стратегического управления превращает его в банальные попытки экстраполяции существующей практики и состояния текущего управления на несколько лет вперёд.

Новым словом в понимании стратегического управления в России считается подход к нему как процессу выработки и реализации решений по формулированию и выполнению эффективных стратегий, направленных на достижение долгосрочных целей. Данный подход, в частности, используется в работах И.А. Бланка, применившего его для раскрытия содержания стратегического финансового менеджмента². Однако современные условия органи-

зации и развития бизнеса, как справедливо подчёркивает известный российский специалист в области стратегического планирования и управления В.С. Ефремов, требуют отказа от устаревших классических теорий стратегического управления³. Основной недостаток прежних трактовок стратегического менеджмента состоит в признании необходимости сохранения и развития организации как специфической формы осуществления людьми определённой бизнес-деятельности. Это приводит к консервации форм и методов ведения бизнеса, что выводит вопрос о реструктуризации бизнеса за рамки стратегического управления.

Таким образом, современное понимание стратегического управления должно базироваться на идее непрерывного инновационного развития организации за счёт постоянной перестройки структуры её бизнеса с помощью механизма внутренней рефлексии и механизма самоопределения во внешнем окружении. С этих позиций необходимо подходить и к содержанию стратегического управления в сфере финансов.

© **Kulik Olga**,
graduate student Rostov state university
of economics

APPLICATION OF BEYOND BUDGETING CONCEPT IN MODERN CONDITIONS OF RUSSIAN ECONOMY

All business-processes in companies, all methods, methodic and instruments which firms use in their financial management are defined by business environment. Business environment can change, transform from one state to another. Not long ago there was a change in business environment, a

¹ Виханский О.С. Стратегическое управление: Учебник. — 2-е изд., перераб. и доп. — М.: Экономистъ, 2004. — С. 29.

² Бланк И.А. Концептуальные основы финансово-менеджмента. — К.: Ника-Центр, Эльга,

2003. — («Энциклопедия финансового менеджера»; Вып. 1).

³ Ефремов В.С. Стратегическое планирование в бизнес-системах. — М.: Издательство «Финпресс», 2001. — С. 75—76.

transformation from Industrial Age to Informational Age.

Early, in the period of Industrial Age, business environment was predicted, the supply was defined by the demand, sales volumes have increased year to year. The success was defined by profitability and scales of business processes, and also by theirs increase from one year to another. The management was descending, had hard structure and has been concentrated on financial aims of companies.

In the time of Informational Age all managers can easy get all kind of information, the trade is not limited by market segments or territorial borders. The business environment is unpredictable because of development new technologies. Flexibility is very important today — it's the ability of companies to react on the market situation.

For this purpose the decentralization and the localization of organizational structure of management have been spent, now it helps companies to solve different problems.

All differences between the Industrial Age and the Informational Age you can see on the Figure 1.

All changes in business environment influence on budgeting concept of firm. Traditional methods of budgeting can't satisfy modern requirements of planning and budgeting. Now many companies doubt in expediency of budgeting from the point of view of time and sources which managers spend on it.

Modern methodic of planning on firm are connected with big expenditures.

The opinion of Harvard&Partners¹: 50 percent of industrial potential of specialists is spent on planning and budgeting.

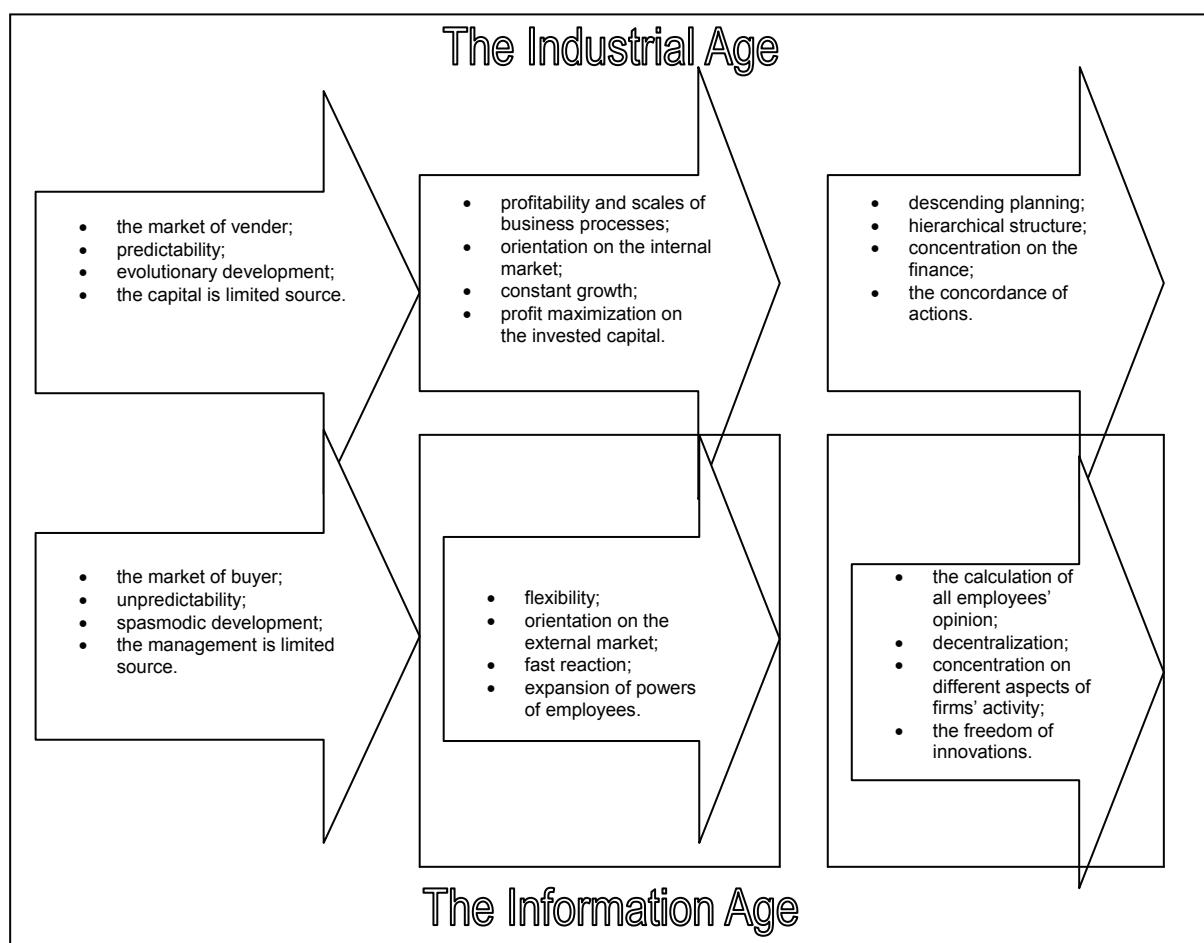


Figure 1 Characteristics of the Industrial Age and the Informational Age²

¹ Safarov A. Management without budget // Financial director, 2005 — № 9

² [Site] URL: http://www.cfin.ru/itm/olap/eva_budgeting.shtml

The research of KPMG¹: the process of budgeting occupies 20-30 percent of time of managers.

The research of Hackett Benchmarking center¹: american firms on the average spend not less than 25 000 man-days for planning and measurement of efficiency for reception of 1 billion dollars of a gain.

Today there is a productive and effective method of management at which there is no necessity to develop and use system of budgets. It's the Beyond budgeting method. Developed by Beyond Budgeting Round Table in London in 1998 it represents the most

centralized and adaptive alternative to budgeting.

Now Beyond Budgeting is used in many foreign companies, which have different sizes, organizational-legal forms and the fields of activity (Figure 2).

The main focus of Beyond Budgeting is the cancellation of work with budgets. Because of it managers don't need more such methods, methodic and conceptions as cost price accounting, ABC-costing, EVA, Balanced Scorecard and etc. Beyond Budgeting isn't a process. It's a model of management which based on 2 groups of principles (table 1).



JAPAN

Toyota



USA

Southwest Airlines

CIBA Vision



SWEDEN

Svenska Handelsbanken

Ahlsell

SKF IKEA



DENMARK

ISS



GERMANY

Aldi

Deutsche Bank



GREAT BRITAIN

UK charity

Volvo



FINLAND AND NORWAY

Borealis



GB AND FRANCE

Carnaud Metal Box

¹ Juergen Daum Pioneers of introduction beyond budgeting concept. Site [URL]: www.juergendaum.com
Site [URL]: <http://www.cis2000.ru/Budgeting/Mailing/NewMethodsH.shtml>

² Management of execution without budgets and fixed requirements. Explanation of Beyond budgeting Fraser, Hope и Bunce. [Site]URL: www.12manage.com

Table 1. 2 groups of principles of Beyond Budgeting

6 principles of management by means of adaptive managerial process	6 principles of management based on a delegation of power
The purposes are focused on maximization of execution potential	Provide the concept of management based on accurate principles and restrictions.
Base systems of an estimation and rewarding on requirements of relative improvement, on the basis of last experience	Create the highly effective environment based on relative achievements
Do plan of action as the continuous and including process	Give to employees freedom to make the local decisions compatible to principles of management and the purposes of the organization
Make sources accessible on demand	Make groups which work with clients of the organization responsible for decisions of value creation
Coordinate incorporative plan of action according to prevailing consumer demand	Make people responsible for results of working with clients
Base the control on efficient management and on a number of relative indicators of execution	Provide open and ethic informational systems

* Source: Management of execution without budgets and fixed requirements. Explanation of Beyond budgeting Fraser, Hope и Bunce. [Site]URL: www.12manage.com

Modern economists and business communities, prosecuting subjects of Beyond budgeting, specify on presence of essential advantages and lacks of this concept.

Let's generalise their experience by means of SWOT-analysis of Beyond Budgeting concept (table 2).

Table 2. SWOT-analysis of Beyond Budgeting: forces, weaknesses, possibilities and threats

FORCES	WEAKNESSES
1	2
<p>D. Khan: "the elimination of budgeting isn't the elimination of management and even isn't the elimination of planning as one of functions of management";</p> <p>Reduction of expenses of money and time of qualified employees on processes of planning in operative contour of management;</p> <p>Allow quickly react on market positive possibilities and threats which are unexpected and not provided in budget;</p> <p>Automatically use the effect of a synergy;</p> <p>Harmonization of possibility to use the effect of a synergy with non-admission of expenditures connecting with intentions to use the effect of a synergy;</p> <p>The process of introduction the Beyond Budgeting is described in business plan what excludes elements of intuition;</p> <p>There is the intermediate stage at the introduction of Beyond Budgeting — the tool of management which is calling Better Budgeting;</p> <p>More decentralized management, delegation of power to ordinary employees, construction of self-management work environment and a culture of private responsibility what give more motivation, allow to increase productivity and to improve the level of service for clients;</p> <p>Innovative strategies, work in the open environment of introspection, transition from the compensation system based on budgetary cell to compensation systems based on results of organizational unit or group;</p> <p>More loyal clients.</p>	<p>Many enterprises have already introduced such methods, as Balanced Scorecard, Activity based costing, Activity based budgeting and etc or they are working in this direction, so at transition to Beyond budgeting they will appear not claimed, what will entail considerable expenses on the enterprises;</p> <p>Working group introducing Beyond Budgeting must include specialists in the sphere of administrative controlling, managers on the personnel, IT-experts. Attraction such experts from outside causes considerable expenses on enterprises.</p> <p>It is not known, whether transformation of management towards concept Beyond budgeting will bring real obvious and measured results of improvement of well-being of shareholders.</p>
POSSIBILITIES	THREATS
<p>Replacement the budgeting by new optimized adaptive ethic and decentralized model of management;</p> <p>Granting the possibility to the financial director and his site to do theirs main work — to provide the enterprise with cheaper financing in necessary volume;</p> <p>An ability to receive a competitive advantage, especially in the sphere of finance;</p> <p>The necessity to use Balanced Scorecard, methods of calculation of cost-prices, including Activity based costing, disappears;</p>	<p>So called a bankruptcy phantom which force enterprises to use budgeting;</p> <p>Threat of considerable expenses on reorganization business processes in favour of Beyond Budgeting and possible low return from it;</p> <p>Limitation of qualified personnel capable to apprehend the new concept of management;</p> <p>Practical experience of application this concept of management — countries with predicted steady equilibrium economy of market type (Sweden, France,..)</p>

The end of table 2

1	2
<p>In Beyond Budgeting it's initially put an ability to receive the highest level of ROI;</p> <p>An ability of origin the culture of using the effects of a synergy in strategic planning in our country;</p> <p>Possibility of increase the market value of the capital of the enterprise in the way inaccessible to competitors;</p> <p>Possibility of an exchange of knowledge with suppliers and contract organizations in frameworks of innovative strategies.</p>	<p>Great Britain, Germany and etc.). Use of this technique can be complicated in the conditions of Russian economy characterized by variability, unpredictability, instability, the frequent crisis phenomena and etc</p>

* Sources: made by author based on: Site [URL]: www.12manage.com, Site [URL]: www.juergendaum.com, Site [URL]: <http://www.cis2000.ru/Budgeting/Mailing/NewMethodsH.shtml>, Safarov A. Management without budget // Financial director, 2005 — № 9

Beyond Budgeting concept is going for frameworks of controlling, it's more a concept of management. Sliding forecasts, flexible operative plans, the continuous control of quality of work and etc. — it's all are instruments of the specialist in the sphere of controlling who realizes this model.

Beyond Budgeting is a radical method, for its successful realization all administrative team should be involved in process. This team must include specialists in the sphere of controlling, managers on the personnel, IT-experts. Not every enterprise could realize such project.

As our opinion, russian enterprises aren't yet ready to improve Beyond Budgeting. We have already said that using Beyond Budgeting concept leads to unnecessary of such instruments as budgeting, Balanced Scorecard, Activity based budgeting Activity based costing and etc. Not all russian firms uses this methods but many of them have a great experience in this sphere. Refusal of

theirs use in advantage to Beyond Budgeting will lead to occurrence of great expenses on enterprises.

There are also another problems, such as deficiency of qualified personnel and etc. Also as we have said Beyond Budgeting concept have appeared and is now using in countries with predicted steady equilibrium economy of market type (Sweden, France, Great Britain, Germany and etc.). It can be very riskly to use this concept without its adaptations to the russia conditions of managing.

There are another ways

firstly to use less radical concept of management — it's Better Budgeting concept;

secondly to define and to solve problems which complicates today's use of budgeting — methodical rupture between strategy and tactics, problems with time horizon of planning and its automation and etc.

All this could help budgeting to become more effective administrative system.

АННОТАЦИИ

Злобина Е.И.

**НАПРАВЛЕНИЯ РАЗВИТИЯ СТАНДАРТОВ
КРЕДИТОВАНИЯ ФИЗИЧЕСКИХ ЛИЦ
КОММЕРЧЕСКИМИ БАНКАМИ В РОССИИ**

*Стандарты, кредитование
физических лиц*

В статье выявлены эндогенные и экзогенные факторы, обусловливающие направления развития стандартов кредитования физических лиц. К эндогенным факторам отнесены изменения в российском банковском кредитовании, к экзогенным факторам — изменения в банковском бизнесе, происходящие в развитых странах, а также новации в мировой экономической и финансовой системе. На основе данных факторов определены направления развития стандартов в России: усиление формализации стандартов; неравномерность развития стандартов кредитования физических лиц; использование стандартов как инструмента банковского регулирования и надзора.

БИБЛИОГРАФИЧЕСКИЙ СПИСОК:

5. Милюков А.И. Стандарты качества банковской деятельности // Деньги и кредит. — 2007. — №11.
6. Исследование международной консалтинговой компании Accenture «Время перемен: Достижение успеха банками: 2012 год и далее» // Эксперт. — 2009. — №35.
7. http://www.finans-m.ru/index.php?option=com_content&task=view&id=171&Itemid=12
8. D. Strauss-Kahn. Making the most of an historic opportunity: three principles for reshaping the global economic and economic financial framework. 2.10.2009 // www.imf.org

Крикошев В.В.

РЕГУЛИРОВАНИЕ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ ХЕДЖ-ФОНДОВ

*Инвестиции, хедж-фонд,
деривативы*

Автор статьи акцентирует внимание на том, что современный финансовый

рынок предоставляет широкий выбор способов вложения капитала. На фоне возрастающей институционализации инвесторы стремятся работать с хедж-фондами, основная отличительная черта которых — это возможность получать доход, несмотря на состояние финансового рынка. В статье отмечено, что, несмотря на проблемы в развитии мирового финансового рынка, которые проявились во второй половине 2007 года, объем активов, находящихся в управлении хедж-фондами, стремительно растет, поскольку хедж-фонды ориентируются на абсолютную, а не относительную доходность. На практике это означает, что они могут получать доход, как в условиях роста, так и падения рынка. Традиционные же фонды в условиях падающего рынка в лучшем случае пытаются падать не так быстро, как рынок. В работе обобщены особенности регулирования деятельности хедж-фондов в Российской Федерации.

БИБЛИОГРАФИЧЕСКИЙ СПИСОК:

1. Registration Under the Advisers Act of Certain Hedge Fund Advisers, Rel. No. IA-2333 (December 2, 2004) adopting release (<http://www.sec.gov/rules/final/ia-2333.htm>).
2. <http://www.fsa.gov.uk/pages/Library/Communication/Speeches/2006/1207cm.shtml>.

Носко Б.П.

**ОРГАНИЗАЦИЯ И ФИНАНСИРОВАНИЕ
СИСТЕМЫ ПРЕДОСТАВЛЕНИЯ
ГОСУДАРСТВЕННЫХ И МУНИЦИПАЛЬНЫХ
УСЛУГ**

*Муниципальная услуга,
финансирование органов местного
самоуправления, социальная
поддержка*

В статье определяется понятие муниципальная услуга, а также прослеживается ее роль в деятельности органов местного самоуправления. В частности автор отмечает, что эффективность работы органов местного самоуправления во многом определяется качеством предоставляемых ими услуг. Автором рассмат-

риваются и предлагаются меры по совершенствованию процесса предоставления муниципальных услуг.

Обосновывается создание многофункциональных центров, как одного из ключевых элементов административной системы, которые не только формируют инфраструктуру, необходимую для качественного предоставления гражданам услуг, но и способствуют интеграции необходимых интеллектуальных и технологических ресурсов для организации эффективного взаимодействия различных институтов власти в интересах граждан.

Рукина С.Н., Терентьев В.В.

УПРАВЛЕНИЕ НАЛОГОВОЙ НАГРУЗКОЙ ПРЕДПРИЯТИЯ

Налоги, налоговая нагрузка, методики расчета, финансовый кризис, неплатежи, инструменты управления

В статье налоговая нагрузка рассматривается как многоаспектный показатель, анализируются различные методики ее расчета. С целью ее снижения в условиях финансового кризиса предлагаются использование таких законодательно регламентированных инструментов как создание резервов по сомнительным долгам, новация долга, отсрочка, рассрочка и инвестиционный налоговый кредит.

БИБЛИОГРАФИЧЕСКИЙ СПИСОК:

1. Кирова Е.А. Налоговая нагрузка: как ее определить? // Финансы. — 2009. — №4.
2. Камалиев Т. Ш. Налоговая нагрузка и методы ее расчета // Налоговый вестник. — 2009. — №8.
3. Официальный сайт Министерства финансов РФ. — www.mfin.ru/
4. Официальный сайт Федеральной налоговой службы России. — www.nalog.ru/

Есенеев М.М.

ФОРМИРОВАНИЕ ОРГАНИЗАЦИОННО-ЭКОНОМИЧЕСКИХ ОСНОВ УПРАВЛЕНИЯ НАЛОГОВЫМИ ПЛАТЕЖАМИ ОРГАНИЗАЦИИ

Налоговые платежи, управление финансовыми потоками, денежный поток организации

В статье определены ключевые признаки, по которым платежи относятся к налоговым. Предложена концептуальная схема формирования организационно-экономического механизма управления налоговыми обязательствами организации. Данная схема построена на принципах системного подхода к управлению совокупными финансовыми потоками юридического лица. Она обеспечивает повышение уровня использования оборотных средств и увеличение чистого денежного потока организации.

БИБЛИОГРАФИЧЕСКИЙ СПИСОК:

1. Бланк И.А. Финансовый менеджмент. — К.: Ника-Центр, Эльга, 2008. — С. 12/
2. Мельник Д.Ю. Налоговый менеджмент. — М.: Финансы и статистика, 2008. — С. 63/
3. Мельник Д.Ю., Сосновский С.Н. Налоговое планирование: международные аспекты // Налоговый вестник. — 2009. — №6. — С.103.
4. Налоговый Кодекс РФ. — М.: Экзамен, 2009. — С. 77.
5. Самуэльсон П., Нордгауз В. Микроэкономика / Пер. с англ. — СПб.: Основы, 2000. — С. 99.
6. Юткина Т.Ф. Налоги и налогообложение: Учебник. — М.: ИНФРА-М, 2007. — С. 136.
7. Jones S.M. Principles of taxation for business and investment planning. — Boston etc.: Irvin; McGraw-Hill, 1998. — Р. 146.
8. Stiglitz J.E. Economics of the Public Sector, New York, 1988. — Р. 151.

Лагунова И.Н., Котова О.В.
ОЦЕНКА СТОИМОСТИ БАНКА

Оценка стоимости банка, рыночная стоимость, активы и пассивы банка

Традиционно при оценке рыночной стоимости любого объекта возможно использование трёх подходов: затратного,

сравнительного и доходного. Результаты расчетов, взвешенные разными методами, позволяют получить рыночную оценку стоимости бизнеса.

Затратный подход заключается в поэлементной оценке рыночной стоимости активов и обязательств банка и обусловлен различием результатов балансовой и рыночной оценки составляющих активов и пассивов банка. При сравнительном подходе проводится сравнение объекта оценки с сопоставимыми объектами. В работе обосновывается тезис, что доходный подход является базовым в оценке рыночной стоимости банков.

БИБЛИОГРАФИЧЕСКИЙ СПИСОК:

1. Дамодаран Асват. Инвестиционная оценка. Инструменты и техника оценки любых активов. — М.: Альпина Бизнес Букс, 2004.
2. Боди З., Мертонн Р. Финансы: Учеб. пособие / Пер. с англ. — М.: Издательский дом «Вильямс», 2000.
3. Стоимость компании: оценка и управленические решения. — 2-е издание, перераб. и доп. — М.: Издательство «Альфа-Пресс», 2009.
4. Валдайцев С.В. Оценка бизнеса и управления стоимостью предприятия: Учеб. пособие для вузов. — М.: ЮНИТИДАНА, 2001.
5. Десмос Г.М., Келли Р.Э. Руководство по оценке бизнеса. — М.: РОО, 1996.
6. Оценка бизнеса: Учебник / Под ред. А.Г. Грязновой, М.А. Федотовой. — М.: Финансы и статистика, 2004.
7. Пратт Ш. Принципы оценки бизнеса. — М.: ООО «Олимп-Бизнес», 2000.
8. Риполь-Сарагоси Ф.Б. Основы оценочной деятельности: Учеб. пособие. — М.: «Издательство ПРИОР», 2001.
9. Уэст Т., Джонс Д. Пособие по оценке бизнеса / Пер. с англ. — М.: Квинто-Консалтинг, 2003.
10. Федотова М., Малышев О., Раева И. Оценка рисковых долговых обязательств на российских предприятиях. —

М.: Финансовая академия при Правительстве РФ, 2001.

Барашьян В.Ю.

ОЦЕНКА ВНЕШНИХ ОГРАНИЧЕНИЙ ПРИ ОРГАНИЗАЦИИ ИНВЕСТИЦИОННОГО ФИНАНСИРОВАНИЯ

Стратегический финансовый менеджмент, инвестиционная привлекательность, инвестиционные ресурсы

Важнейшим аспектом принятия любого инвестиционного решения является определение региональной и отраслевой направленности инвестиционной деятельности предприятия с учетом общей корпоративной стратегии его развития. Более того, оценка инвестиционной привлекательности региона и отрасли выступает в качестве фундаментального фактора внешнего ограничения финансовых параметров инвестиционных проектов при организации инвестиционного финансирования.

БИБЛИОГРАФИЧЕСКИЙ СПИСОК:

1. Robert B. Stobaugh How to Analyze Foreign Investment Climates. — Harvard Business Review, September — October, 1969.
2. Сайт рейтингового агентства «РАЭксперт» // www.raexpert.ru/researches/regions/
3. Бланк И.А. Основы финансового менеджмента. Т. 2. — К.: Ника-Центр, 2007. — С. 27–32.
4. Бланк И.А. Финансовая стратегия предприятия. — К.: Эльга, Ника-Центр, 2008. — С. 310.
5. Белолипецкий В.Г. Финансовый менеджмент: Учеб. пособие — М.: Кнорус, 2008. — С. 388.
6. Гаврилюк О.И. Методология использования теории о жизненных циклах при определении инвестиционной привлекательности предприятия // Экономический анализ: теория и практика. — 2009. — №25. — С. 16–20.
7. Стратегия привлечения инвестиций Ростовской области. Утверждена постановлением Законодательного Собра-

ния Ростовской области от 28.06.04 № 402 «О стратегии привлечения инвестиций Ростовской области» (в редакции постановления Законодательного Собрания Ростовской области от 15.09.05 № 1063) // www.donland.ru — сайт Администрации Ростовской области.

8. Кривошапко Ю. По местам! // Российская газета. Экономика ЮФО. — 2008. — №4789, 1 ноября.

9. Второй шанс для инноваций // Эксперт Юг. — 2009. — №13–14 (52–53), 13 апреля.

10. Стратегия социально-экономического развития Ростовской области на период до 2020 года. Постановление Законодательного Собрания Ростовской области от 30.10.2007 № 2067 «Об утверждении Стратегии социально-экономического развития Ростовской области на период до 2020 года» // www.donland.ru — сайт Администрации Ростовской области.

SUMMARIES

E. I. Zlobina

THE WAYS OF DEVELOPMENT RETAIL CREDIT STANDARDS IN RUSSIA

Standards, retail credit

In the paper endogenous and exogenous factors are described. The endogenous factors include the reform of Russian credit market, the exogenous factors insist of innovation in banking, reform of global financial system. On the base of these factors the author formulates the ways of development retail credit standards in Russia which include standards' formalization, using standards as the instrument of banking regulation and other.

BIBLIOGRAPHICAL LIST:

1. Milyukov A.I. The standard of banking quality // Money and credit. 2007. #11.

2. The research of international consulting company Accenture "The time of changes: banks' performance: 2012 year and later"// The expert. 2009. #35.

3. http://www.finans-m.ru/index.php?option=com_content&task=view&id=171&Itemid=12

4. D. Strauss-Kahn. Making the most of an historic opportunity: three principles for reshaping the global economic and economic financial framework. 2.10.2009 // www.imf.org

V.V. Krivosheyev

REGULATION OF ACTIVITY OF HEDGES-FUNDS

Investments, a hedge-fund, derivatives

The author of article focuses attention on the fact that the modern financial market gives a wide choice of capital investments ways. Against increasing institutionalization investors aspire to work with hedges-funds, which basic distinctive line is possibility to receive the income, despite conditions on the financial market. In article it is noticed, that, despite problems in development of the world financial market which revealed in second half of 2007, the volume of the ac-

tives which are in management of hedges-funds, promptly grows, as hedges-funds are guided on absolute, instead of relative profitability. In practice it means, that they can receive the income, both in the conditions of growth, and falling market. Traditional funds in the conditions of the falling market at the best try to fall not so quickly, as the market. In work features of regulation of hedges-funds activity in the Russian Federation are generalized.

THE BIBLIOGRAPHIC LIST:

1. Registration Under the Advisers Act of Certain Hedge Fund Advisers, Rel. No. IA-2333 (2004. December, 2) adopting release (<http://www.sec.gov/rules/final/ia-2333.htm>).

2.

http://www.fsa.gov.uk/pages/Library/Communication/Speeches/2006/1207_cm.shtml.

B.P. Nosko

ORGANIZATION AND FINANCING OF STATE AND MUNICIPAL SERVICES GRANTING SYSTEM

Municipal service, financing of local governments, social support

In article the concept municipal service is defined, and also its role in activity of local governments is traced. In particular the author notices, that the overall performance of local governments is in many respects defined by quality of services given by them. The author considers and offers measures on perfection of process of granting of municipal services.

Creation of the multipurpose centres as one of key elements of a management system which not only form an infrastructure necessary for qualitative granting for citizens of services, but also promote integration of necessary intellectual and technological resources for the organization of effective interaction of various institutes of the power in interests of citizens is proved.

Rukina S.N., Terentyeva V.V.

MANAGEMENT OF TAX LOADING OF THE ENTERPRISE

Taxes, tax loading, design procedures, financial crisis, non-payments, management tools.

In article tax loading is considered as multidimensional indicator, various techniques of its calculation are analyzed. For the purpose of its decrease in the conditions of financial crisis use of such legislatively regulated tools as creation of reserves on doubtful debts, a debt innovation, a delay, payment by installments and the investment tax credit is offered.

THE BIBLIOGRAPHIC LIST:

1. Kirova E.A. Tax loading: how it to define? // Finance. 2009. #4.
2. Kamaliev T. Sh. Tax loading and methods of its calculation // The Tax bulletin. 2009. #8.
3. Official site of the Ministry of Finance of the Russian Federation // www.minfin.ru/
4. Official site of Federal tax service of Russia // www.nalog.ru/

M.M. Eseneev

FORMATION OF ORGANIZATIONAL-ECONOMIC BASES OF MANAGEMENT BY TAX PAYMENTS OF THE ORGANISATION

Tax payments, management of financial streams, monetary stream of the organization

In article key signs on which payments concern the tax are defined. The conceptual scheme of formation of the organizational-economic mechanism of management is offered by tax obligations of the organization. The given scheme is constructed on principles of the system approach to management of cumulative financial streams of the legal person. It provides increase of level of use of circulating assets and increase a pure monetary stream of the organization.

BIBLIOGRAPHICAL LIST:

1. Blank I.A. Financial's management. K: Nika-Centre, Elga, 2008. 528 p.
2. Melnik D.J. Tax management. M: The finance and statistics, 2008. 352 p.

3. Melnik D.J., Sosnovsky S.N. Tax planning: the international aspects // The Tax bulletin. 2009. P.103.

4. Tax Code of the Russian Federation. M: Examination, 2009. 638 p.

5. Samuelson P, Nordgauz V. Mikroekonomika. St-P.: Bases, 2000. 537 p.

6. Jutkina T.F. Tax and the taxation: The textbook. M: INFRA-M, 2007. 576 p.

7. Jones S.M. Principles of taxation for business and investment planning. Boston etc.: Irvin; McGraw-Hill, 1998. 477 p.

8. Stiglitz J.E. Economics of the Public Sector. New York, 1988. 570 p.

I.N. Lagunova, O.V. Kotova

BANK'S COST ESTIMATION ALGORITHM

Bank's cost estimation, market cost, banks actives and passives

Traditionally estimating of market cost of any object possible to use three approaches: cost-is-no-object approach, comparative and profitable. The results of calculations weighed by different methods, allow to receive market estimation of business cost.

Cost-is-no-object approach consists of element wise estimation of market cost of actives and obligations of bank and is caused by distinction of results of a balance and market estimation of making banks actives and passives. At the comparative approach comparison of object with comparable objects is spent. Author concludes that the profitable approach is base in an estimation of market cost of banks.

THE BIBLIOGRAPHIC LIST:

1. Damodaran Asvat. An investment estimation. Tools and techniques of an estimation of any assets. M.: Al'pina Business Books, 2004.

2. Bodi Z., Mertonn R. Finance: Tutorial / The lane with English. M: the Publishing house "Williams", 2000.

3. Cost of the companies: an estimation and administrative decisions. 2nd edition., the reworked and added. M.: Publishing house "Alpha press", 2009.

4. Valdaicev S.V. Estimation of business and enterprise cost management:

Tutorial for high schools. — M.: JUNITI-DANA, 2001.

5. Desmos G.M., Kelli R.E. Instruction book of business estimation. M.: POO, 1996.

6. A business Estimation: the Textbook under the editorship of and. G. Grjaznovoj, M.A. Fedotovoj. M.: The finance and statistics, 2004.

7. Pratt S. Principles of business estimation. M.: Open Company "Olympus-business", 2000.

8. Ripol-Saragosi F.B. Bases of estimated assets: Studies. The grant. — M.: "Publishing house PRIOR", 2001.

9. West T, Johns D. Textbook of business estimation. M.: Kvinto-consulting, 2003.

10. Fedotova M, Malyshev O, Raeva I. Estimation of risk obligations at the Russian enterprises. M: Financial academy at the Government of the Russian Federation, 2001.

V.Y. Barashyan

*ESTIMATION OF EXTERNAL LIMITATIONS
DURING ORGANIZATION OF INVESTMENT
FINANCING*

*Strategic financial management,
investment appeal, investment
resources.*

The major aspect of acceptance of any investment decision is determination of regional and of a particular branch orientation to investment activity of enterprise taking into account general corporate strategy of his development. Moreover, the estimation of investment appeal of region and industry comes forward as a fundamental factor of external limitation of financial parameters of investment projects during organization of the investment financing.

BIBLIOGRAPHICAL LIST:

1. Robert B. Stobaugh How to Analyze Foreign Investment Climates // Harvard Business Review, September — October, 1969.

2. The rating agency «RAexpert»s site// www.raexpert.ru/researches/regions/

3. Blank I.A. Bases of financial management. V. 2. K.: Nika-Center, 2007. P. 27–32.

4. Blank I.A. Financial strategy of enterprise. K.: Elga, Nika-Center, 2008. P. 310.

5. Belolipeckiy V.G. Financial management: Tutorial. M.: Knorus, 2008. P.388.

6. Gavril'yuk O.I. Methodology of the use of theory about life cycles at determination of investment attractiveness of enterprise // Economic analysis: theory and practice. 2009. №25. P.16–20.

7. Strategy of bringing in of investments of the Rostov area. Ratified by the decision of General Court of the Rostov area from 28.06.04 № 402 «About strategy of bringing in of investments of the Rostov area» (in the release of decision of General Court of the Rostov area from 15.09.05 #1063) // www.donland.ru it is a site of Administration of the Rostov area.

8. Krivoshapko Yu. On places! // Russian newspaper. Economy of YUFO. 2008. #4789. November, 1.

9. Second chance for innovations // Expert South. 2009. #13–14 (52–53). April, 13.

10. Strategy of socio-economic development of the Rostov area on a period to 2020 year. Decision of General Court of the Rostov area from 30.10.2007 № 2067 «About claim of Strategy of socio-economic development of the Rostov area on a period to 2020 year» // www.donland.ru it is a site of Administration of the Rostov area.

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) 261-38-41, 237-02-64.

e-mail: research@rsue.ru.

Научный редактор — Алифанова Е.Н.

Технический секретарь — Подкуйко М.С.

**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; 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 биржевое дело
 - > Оценка собственности
 - > Международные валютно-кредитные отношения
 - > 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

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) 261-38-41

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 (Приказ ФСФР от 14.11.2006г. № 06-2614/пз-н). 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 14.07.06г. «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) 2-370-264

e-mail: attestat@rsue.ru

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

График проведения экзаменов и обучающих программ и их стоимость размещаются на официальном web-сайте РГЭУ «РИНХ» www.rsue.ru и www.finlearn.ru

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: Подкуйко Марина Сергеевна

Тел./факс: (863) 237-02-64

e-mail: research@rsue.ru; research@inbox.ru

Адрес: 344002, г. Ростов-на-Дону, ул. Б. Садовая, д. 69, а. 414

Дополнительная информация размещается на официальном web-сайте РГЭУ «РИНХ» в разделе «**Дополнительное образование**»: <http://www.rsue.ru>. www.finlearn.ru

Аккредитованная организация
«Ростовский государственный экономический университет “РИНХ”»
(Приказ ФСФР от 14.11.2006 г. № 06-2614/пз-н) 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»:

- Стоимость обучения по Программе РГЭУ «РИНХ» — 5000 руб.;
- 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).

Обучающие семинары проводятся в июне 2009 г. Более подробная информация о проведении обучающих программ размещается на официальном сайте РГЭУ «РИНХ» www.rsue.ru, раздел «Аттестация специалистов финансового рынка».

Будем рады сотрудничеству с Вами!

Контактная информация:

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

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

e-mail: finmonitoring@rambler.ru

**Научно-образовательный центр
«Финансовые исследования и инновации»**

**начинает реализацию проекта по программе
«Финансовый менеджмент малого и среднего бизнеса»**



Программа проекта предназначена для

руководителей и менеджеров предприятий малого и среднего бизнеса, а также начинающих и работающих индивидуальных предпринимателей, желающих получить комплекс знаний и повысить уровень своей управленческой компетентности в области финансового менеджмента, налогообложения и банковского дела. Она рассчитана на 32 часа аудиторных занятий.

Занятия проводят ведущие преподаватели университета: профессора и доценты с опытом практической деятельности в бизнесе.

Главной особенностью обучения является *практическая направленность*, что позволит участникам проекта сразу использовать полученные знания в практической деятельности. Наряду с традиционными формами обучения используются инновационные методы, такие как *компьютерные презентации, деловые игры, разбор кейсов, решение ситуационных задач и другие*.

Все участники проекта получат комплекты рабочих методических материалов по всем разделам подготовки на бумажных носителях и в электронном виде.

Программа проекта и учебные материалы *постоянно обновляются и совершенствуются* с учетом новых нормативных актов и изменяющейся экономической конъюнктуры.

Использование на практике полученных в процессе обучения знаний в области финансового менеджмента, налогообложения и банковского обслуживания *поможет участникам проекта повысить личную компетентность и успешность бизнеса*.

По окончании обучения слушатели получают сертификат Ростовского государственного экономического университета «РИНХ» о подготовке по программе «Финансовый менеджмент малого и среднего бизнеса».



Контактная информация:

Более подробная информация размещена на официальном сайте РГЭУ «РИНХ»
www.rsue.ru, www.finlearn.ru

Адрес: г. Ростов-на-Дону, ул. Б.Садовая, 69, к. 414.

Телефон/факс: 8 (863) 2613-841; 8 (863) 2370-264.

e-mail: research@rsue.ru, research@inbox.ru



РГЭУ «РИНХ» и Филиал ВТБ 24 в г. Ростове-на-Дону в рамках совместного образовательного проекта

проводят набор на **Курсы по фонддовому рынку
«Анализ финансового рынка. Биржевые
операции с акциями. Интернет-трейдинг»**

Место проведения: **Ростов-на-Дону, ул. Б. Садовая, 69, РГЭУ «РИНХ»**

Период проведения: **ЕЖЕМЕСЯЧНО (8 занятий - 4 раза в неделю)** Время: 17.50 - 20.30

ДОПОЛНИТЕЛЬНАЯ ИНФОРМАЦИЯ И РЕГИСТРАЦИЯ ДЛЯ УЧАСТИЯ

РГЭУ «РИНХ»: тел. 261-38-41; в Центре Финансового факультета, ауд. 414

ВТБ 24: тел. 2633-13-28; в офисе: РНД, ул. Суворова, 119/80, к. 25

ОБРАЗОВАНИЕ В ТЕЧЕНИЕ ВСЕЙ ЖИЗНИ!!!

Новый сайт

«Финансовое образование»

в сети Internet по адресу 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!!!