

Финансовая Жизнь

Возрождение
издания 1914 г.

Периодическое научно-практическое издание

№ 4, 2013 г.



Журнал

«Финансовая жизнь» — это периодическое научно-практическое издание для руководителей и специалистов коммерческих компаний, банков, преподавателей, аспирантов и студентов экономических факультетов и специальностей.

Целью журнала является объединение профессионалов финансовой, банковской и налоговой сферы, а также сближение науки, образования и бизнеса.

РЕДКОЛЛЕГИЯ

Козенкова Т.А.,
д.э.н., профессор,
заслуженный экономист
Российской Федерации,
главный редактор

Кириллова А.А.,
к.э.н., заместитель главного редактора

Бурмистрова Л.М.,
к.э.н., доцент, шеф-редактор

РЕДАКЦИОННЫЙ СОВЕТ

Якутин Ю.В.,
д.э.н., проф., заслуженный деятель науки
РФ, президент Университета менеджмента и
бизнес-администрирования (председатель)

Кривошей В.А.,
д.э.н., ректор Российского университета
кооперации

Адамов Н.А.,
д.э.н., проф., зав. кафедрой «Финансовый
менеджмент и налоговый консалтинг»,
Российский университет кооперации

Мельник М.В.,
д.э.н., проф., научный руководитель
Межвузовского научно-методического
центра Финансового университета при
Правительстве Российской Федерации

Бариленко В.И.,
д.э.н., проф.,
зав. кафедрой «Экономический
анализ» Финансового университета при
Правительстве Российской Федерации

Морыженков В.А.,
д.э.н., проф., научный руководитель
Международной бизнес-школы
ГУУ Executive MBA LWB

Амутинов А.М.,
д.э.н., проф., заслуженный экономист
Российской Федерации

Павлова Л.П.,
д.э.н., проф.,
директор Центра научных
исследований и консультаций
по налоговым проблемам Финансовой
академии при Правительстве Российской
Федерации, заслуженный деятель науки
Российской Федерации

Винслав Ю.Б.,
д.э.н., проф., гл. редактор журнала
«Менеджмент и бизнес-администрирование»

Дорофеева Н.А.,
д.э.н., проф. Российского университета
кооперации

Сарибекян В.Л.,
к.э.н., генеральный директор
ООО «Налоговое бюро «Нота Бене»

Каменева Е.А.,
д.э.н., проф. Финансового университета при
Правительстве Российской Федерации

Тетерятников К.С.,
к.ю.н., генеральный директор
ООО «Группа независимых консультантов»

Колчин С.П.,
д.э.н., проф.,
декан заочного факультета экономики
Финансового университета
при Правительстве
Российской Федерации

Чванов Р.А.,
д.э.н., проф., Российской академии
народного хозяйства и государственной
службы при Президенте Российской
Федерации

Содержание 4-го номера журнала «Финансовая жизнь», 2013 г.

Письмо редактора

стр. 4–5

трансформации корпоративного контроля с позиции теории финансового менеджмента.

Требования к статьям

КОРПОРАЦИИ

стр. 6–24

**Корпоративный рост:
теория, измерение,
управление**

**Внутрикорпоративная стандартизация
как важный фактор совершенствования
управления крупным
бизнесом**

Ю. Якутин

Рассмотрены основные недостатки внутрикорпоративной регламентации взаимодействия штаб-квартир и бизнес-единиц крупных компаний. Даны предложения по совершенствованию организационных регламентов корпоративного управления.

Г. Хотинская

В зарубежной теории и практике корпоративный рост – область повышенного интереса научного сообщества и бизнеса. В российской науке исследования в этой области появились менее 10 лет назад. Это объясняет несовершенство управленческих теорий и технологий, с одной стороны, и специфику динамики российского бизнеса – с другой. В статье рассматриваются теоретические аспекты корпоративного роста, подходы к его измерению и особенности динамики развития российских компаний.

**Экономический анализ
в системе управления интегрированными
корпоративными структурами**

Ю. Винслав

Системно изложены особенности экономического управления интегрированным бизнесом. Показана роль экономического анализа управленческой деятельности головных компаний. Сформулированы принципы совершенствования экономического анализа в системе управления крупным бизнесом.

**Международная практика
применения трансфертных цен
для налогового контроля сделок между
взаимозависимыми лицами**

Г. Плетнева

На международном уровне исследованы вопросы, не урегулированные российским налоговым законодательством, в области трансфертного ценообразования. Освещен международный опыт проведения симметричных и компенсационных корректировок. Затронуты проблемы двойного налогообложения для транснациональных компаний.

**Система внутрикорпоративного нормативного
регулирования финансового менеджмента
предпринимательского
объединения**

Т. Козенкова

Автором статьи рассмотрен вопрос оптимизации системы финансовых отношений внутри холдинговых структур за счет построения внутрикорпоративного нормативного регулирования финансовой деятельности.

БАНКИ

стр. 43–62

**Системно значимые банки
в России и за рубежом**

К. Тетерятников

В статье рассмотрены методологические подходы к определению понятий «глобальный и национальный системно значимый банк» на основе анализа источников системного риска, а также количественных и качественных критериев системной значимости финансовых институтов. Проанализированы проблемы, связанные с национальными особенностями структуры и функционирования банковской системы и конкретных крупнейших банковских институтов в Российской Федерации.

**ФИНАНСОВЫЙ
МЕНЕДЖМЕНТ**

стр. 25–42

**Корпоративный контроль:
понятие и виды
трансформации**

О. Романенко

В статье представлен комплекс теоретических вопросов, касающихся изменения структуры хозяйствующих субъектов. На основе анализа современного понятийного аппарата определено понятие

**Сотовые компании и банки:
конкуренты
или партнеры**

Ю. Николаева

В преддверии ежегодного осеннего форума «МОБИЛЬНЫЕ ФИНАНСЫ – 2013», который состоится 21–22 октября, мы расскажем в

нашей статье о наиболее интересных идеях, высказанных спикерами на прошедшей 24 апреля 2013 года в Москве III Международной конференции «МОБИЛЬНЫЕ ФИНАНСЫ – 2013» (MobiFinance-2013). Организаторами данных мероприятий являются: Ассоциация российских банков, НП «Национальный платежный совет», компания «АйФин медиа». Генеральный спонсор конференции – компания SAP. Спонсорами конференции выступили компании BSS и БИФИТ. Представители сотовых операторов и банков совместно и успешно решают проблемы по развитию Национальной платежной системы, системы дистанционного банковского обслуживания и безналичных расчетов в России, но при этом они были и остаются прямыми конкурентами.

Тенденции развития инновационной деятельности банков

*З. Дахова
И. Гюнтер*

В статье рассмотрены основные тенденции развития инновационной деятельности банков в России, механизм организации управления инновационной деятельностью банков, обозначены основные причины, сдерживающие развитие инновационной деятельности банков, определены тенденции развития инноваций в будущем.

Мировое банковское обозрение

ФИНАНСОВЫЕ РЫНКИ

стр. 63–80

**Влияние показателя ESG
на будущую капитализацию компании.
Эмпирическое тестирование
на американском фондовом
рынке**

Т. Вашиакмадзе

Целью данного исследования является эмпирическая проверка зависимости рыночной капитализации компании от ESG-факторов. В статье проверяется гипотеза: оказывает ли влияние на будущую капитализацию компании уровень раскрытия информации по ESG-факторам? Результаты исследования показывают, что уровень раскрытия информации по факторам ESG оказывает существенное влияние на будущую капитализацию компании. Это означает, что инвесторы учитывают факторы ESG в оценочных моделях для определения фундаментальной стоимости компании.

**Способы инвестирования
в золото и драгоценные металлы:
тенденции, прогнозы,
инструменты**

С. Осипов

**Ипотечное кредитование в денежно-банковской
системе России: подходы к прогнозированию
и воздействие на инфляцию**

*А. Панфилов
А. Моисеев
А. Языков*

В статье анализируется текущее состояние рынка ипотечного кредитования в России. Сопоставляются прогноз долгосрочного развития РФ и прогноз роста инвестиций в недвижимость. Выявляются ключевые критерии гармонизации развития ипотечного рынка с развитием экономики в целом с целью избежания «спекулятивных пузырей».

**Перспективы оценочной деятельности:
взаимодействие оценщиков
и банков**

Д. Минимулин

**Особенности кредитного
брокериджа в России**

Н. Яновская

КАФЕДРЫ

стр. 81

Кафедра маркетинга и управления проектами
Национального исследовательского
университета «МИЭТ»

ИСТОРИЯ

стр. 82–83

100-летию журнала
«Финансовая жизнь»
посвящается!

95-летию газеты
«Экономика и жизнь»
посвящается!

СОБЫТИЯ

стр. 84

**Итоги Международной научно-практической
конференции «Взаимодействие науки,
образования и бизнеса:
инновационные ландшафты Европы и России»**

ЦИТАТЫ

стр. 86–87

Курс политической экономии,
или Изложение начал, обуславливающих народное
благоденствие. Размышления
о природе национального дохода

А. Шторх

Уважаемые читатели!



В ноябре этого года состоялось событие, которое не могло остаться незамеченным всеми, кто связан с экономикой и финансами. Это 95-летие самой массовой и авторитетной экономической газеты страны – еженедельника «Экономика и жизнь».

Все события экономической жизни страны, ее подъемы и провалы, реформы, аналитические отчеты и прогнозы – все это находило отражение на страницах газеты, став беспристрастной летописью почти вековой длины. И спустя 95 лет «Экономика и жизнь» остается востребованной и любимой читателями, помогает им

разобраться в тонкостях экономики, финансов и права. Мы поздравляем коллег и желаем газете оставаться в первых строках рейтингов деловых СМИ!

А тем временем приближается и юбилей нашего журнала. Основанный в 1914 году, он был призван освещать экономическое положение России, состояние финансов, торговли и промышленности. Журнал издавался в Петрограде и выходил еженедельно. В преддверии его 100-летия мы размещаем в рубрике «ИСТОРИЯ» самые интересные цитаты со страниц журналов тех далеких лет.

Экономика неотделима от жизни. И жизнь от экономики. Качество жизни населения и экономическая политика государства – понятия тесно связанные. Это поняли давно. Об этом пишут ученые. Один из них – первый российский академик–политэконом Андрей Карлович Шторх (1766 – 1835). Всю свою жизнь без остатка посвятил академик Шторх трудам во благо России, во имя ее процветания. Его мысли и сейчас остаются современными. В рубрике «ЦИТАТЫ» приведены отрывки из его знаменитых сочинений «Курс политической экономии, или изложение начал, обуславливающих народное благоденствие» и «Размышления о природе национального дохода».

Возвращаясь от истории к нашим дням, мы предлагаем вам ознакомиться со статьями коллег: ученых-экономистов, финансистов, банкиров. Вопросы, волнующие профессиональное сообщество, отличаются злободневностью и практической направленностью. Приглашаем вас к обсуждению.

С уважением, главный редактор журнала
Татьяна Козенкова

Требования к статьям

1. Для оптимизации редакционно-издательской подготовки редакция принимает от авторов рукописи и сопутствующие им необходимые документы в следующей комплектации (все позиции обязательны):

1.1. Квитанция о подписке на журнал «Финансовая жизнь» на текущее или следующее полугодие (без подтверждения оформленной подписки материалы к рассмотрению не принимаются).

1.2. Отпечатанные (четкой качественной печатью на белой бумаге) два экземпляра рукописи, сшитые отдельно скрепкой. Объем статьи – 7–10 страниц (примерно 12 000—

15 000 знаков с пробелами); научного сообщения – до 3 страниц (6000 знаков с пробелами). Требования к компьютерному набору: формат А4; кегль 12; шрифт Times New Roman; межстрочный интервал 1,5; нумерация страниц внизу по центру; поля: слева 30 мм, справа – 10 мм, от верхней и нижней строки текста до границы листа – 20 мм.

Распечатка рукописи должна быть подписана автором с указанием даты ее отправки.

1.3. Отпечатанные (четкой качественной печатью на белой бумаге) сведения об авторе: Ф. И. О. (полностью), ученая степень, научное звание,

должность, место работы, адрес электронной почты и телефон для связи (все параметры обязательны); название статьи и количество знаков с пробелами.

1.4. CD-диск с электронным вариантом рукописи в Word (файлу присваивается имя по фамилии автора с указанием количества знаков с пробелами, например: «Иванова 12779») и (отдельным файлом с именем в формате «Иванова») сведениями об авторе: Ф. И. О. (полностью), ученая степень, научное звание, должность, место работы, электронная почта, телефон для связи (все параметры обязательны). Статья на бумажном носителе должна полностью соответствовать рукописи на электронном носителе.



Л.И. Абалкин

«РОССИЯ: ОСМЫСЛЕНИЕ СУДЬБЫ»

ИД «Экономическая газета», 2011 г., 864 стр.

В чем особенности развития российской цивилизации? Каково историческое предназначение России? От чего зависит ее будущее и каким мы хотели бы его видеть?

В книгу включены произведения ученого по этим и другим научным вопросам, его биографический очерк, а также воспоминания о нем его друзей и коллег.

Приобрести книгу вы можете:

**В интернет-магазине
«Экономика и духовность»:
www.eko-spirit.ru**

**В редакции:
Тел: (499) 152-6558, (499) 152-0330
E-mail: manager_ras@ideg.ru**

РЕКЛАМА

1.5. По предварительному согласованию с редакцией возможно предоставление рукописи в электронном виде на электронную почту.

2. Требования к статье:

2.1. Содержание статьи должно соответствовать профилю журнала.

2.2. Каждая статья должна начинаться:

- названием (полностью набрано заглавными буквами);
- УДК;

- инициалами и фамилией автора (авторов);

- местом работы автора (авторов);
- рабочим адресом автора/авторов (последовательность: название улицы, номер дома, название населенного пункта, название области/края, автономного округа, республики/ страны, почтовый индекс);

- краткой аннотацией содержания рукописи (3—4 строчки, не должны повторять название);

- списком ключевых слов (5—10).

Все – на русском языке.

2.3. Наличие приставочных библиографических списков обязательно (не менее пяти источников).

2.4. В конце после раздела «Библиография» на английском языке (перевод выполняется автором рукописи) указываются:

- название статьи;
- инициалы и фамилия автора;
- место работы автора;
- полный рабочий адрес автора (с указанием почт. индекса);
- перевод русской аннотации;
- перевод ключевых слов.

2.5. Таблицы, иллюстрации, схемы, графики должны иметь заголовки и ссылки на них в тексте статьи.

3. Прочие положения.

3.1. Автор несет ответственность за точность приводимых в его рукописи сведений, цитат и правильность указания названий книг в списке литературы.

3.2. Рукописи, оформленные в нарушение настоящих требований, не рассматриваются и не возвращаются.

3.3. В случае отклонения рукописи решением редакционной коллегии (по результатам внутреннего рецензирования) автору направляется мотивированный отказ, отклоненные рукописи не возвращаются.

3.4. Плата с аспирантов за публикацию рукописей не взимается.

Внутрикорпоративная стандартизация как важный фактор совершенствования управления крупным бизнесом

Ю. Якутин,

*д. э. н., профессор, заслуженный деятель науки РФ,
президент Академии менеджмента и бизнес-администрирования*

Рассмотрены основные недостатки внутрикорпоративной регламентации взаимодействия штаб-квартир и бизнес-единиц крупных компаний. Даны предложения по совершенствованию организационных регламентов корпоративного управления.

Ключевые слова: интегрированные корпоративные структуры, организационные регламенты, корпоративное управление, корпоративная политика.

Intra corporate
standardization as important
factor management
improvement
large business

Yu. Yakutin,

*Dr.Econ.Sci., professor, honored worker of science of the Russian Federation,
president of Academy of management and business administration*

The main shortcomings of an intra corporate regulation of interaction of headquarters and business units of the large companies are considered. Suggestions for improvement of organizational regulations of corporate governance are given.

Keywords: the integrated corporate structures, organizational regulations, corporate governance, corporate policy.

Крупный интегрированный бизнес (холдинговые компании, финансово-промышленные группы, госкорпорации, сетевые структуры) предъявляет особые требования к качеству внутрифирменного управления. Управленческим отношениям интегрированных компаний присуща особая сложность в части регулирования как операционной, так и финансовой деятельности [3, 7]. Важная функция штаб-квартир крупнокорпоративных объединений состоит в обоснованной (с позиций достижения синергетического эффекта, снижения транзакционных издержек, обеспечения общей управляемости) регламентации интеграционного взаимодействия предприятий-участников.

1. Основные недостатки интеграционного взаимодействия бизнес-единиц

Общемировой практикой является усиление внимания топ-менеджмента интегрированных корпоративных структур (ИКС) к обеспечению синергизма функционирования штаб-квартир, стратегических и оперативных бизнес-единиц. Разрабатываются соответствующие регламенты (стандарты) взаимодействия и бизнес-единиц по горизонтали и вертикали в разрезе ключевых вопросов корпоративного управления: формирование стратегических планов и программ, производственная и научно-техническая кооперация, внутренний аудит, бюджетирование и т. д. В то же время, как показывают проводимые обследования, нередко многие стратегически значимые процедуры интегрированного корпоративного управления остаются слабо проработанными.

В частности, это касается следующего:

- *зачастую не отражается критически значимая роль общего собрания основного общества в обсуждении и утверждении важнейших параметров общекорпоративных стратегий (видение, перспективные целевые рубежи деятельности, курсы действий по достижению устойчивой конкурентоспособности и т. п.);*

- *не определяются с должной степенью четкости организационно-экономические и правовые механизмы воздействия головной компании на деятельность дочерних и зависимых обществ (ДЗО);*

- *тщательно не регламентируется порядок установления перспективных и текущих задач управленческой деятельности совета директоров (СД), вытекающих из решений общего собрания акционеров, регламенты функций СД изобилуют общими фразами.*

Проведенный Издательским домом «Экономическая газета» анкетный опрос руководителей подразделений головной фирмы крупного отечественного нефтяного холдинга показал, что большинство респондентов (75%) не было в полной мере удовлетворено качеством взаимодействия с ДЗО.

При этом отмечается ряд основных недостатков данного взаимодействия (которые в целом являются типичными для крупного бизнеса):

- *приходится работать с избыточным (по масштабам рационального контроля) количеством самых разнообразных (по профилю, региональной специфике) ДЗО и их подразделений;*

- *отсутствует четкая и оперативно действующая система обмена технико-экономической информацией и*

ее интеграция в тех разрезах, которые необходимы для принятия стратегических и оперативных решений;

- *неупорядоченность функционального разделения труда между управленческими подразделениями основного общества и ДЗО, стремление последних переложить решение внутренних вопросов на корпоративный центр;*

- *низкая степень стратегической мотивации ДЗО на реализацию общекорпоративных интересов и задач;*

- *отсутствие необходимого единства в системе корпоративного учета и отчетности, неотработанность внутреннего документооборота;*

- *низкая деловая компетентность многих специалистов ДЗО;*

- *изобилие «текучки», внеплановых вопросов при взаимодействии штаб-квартиры и ДЗО, усложненность процедур согласования по ряду ключевых вопросов.*

Очевидно, что в подавляющем большинстве случаев конфликтные ситуации по вертикали и горизонтали интеграционного взаимодействия бизнес-единиц связаны: а) с изначальной непроработанностью организационных проектов создания ИКС; б) с проведением организационных трансформаций (укрупнение, разукрупнение, перепрофилирование бизнеса) ускоренным образом, по инициативе «сверху», без должных согласований с совокупностью заинтересованных ДЗО; в) с общей невысокой корпоративной культурой, признаком чего является явная недооценка значимости ясной регламентации внутрифирменных взаимодействий.

2. Пути совершенствования внутрикорпоративной стандартизации

Ключевым «внешним» условием совершенствования внутрикорпоративных регламентов (стандартов) интеграционного взаимодействия бизнес-единиц является общее упорядочение оргструктуры корпоративных объединений на принципах транспарентности кооперационных связей и пропорциональности отдельных элементов корпоративной системы (производственный, сбытовой, научно-технический, финансовый блок). Кроме того, важно изменение ментально присущей руководителям российских предприятий (как в дореформенный, так и пореформенный период) установки на формальное отношение к организационным регламентам (положениям об отделах, должностным инструкциям, схемам оргструктур).

К более конкретным направлениям работы корпоративного менеджмента по данной проблеме можно отнести следующие.

1. Четкое определение статуса каждого из предприятий-участников, роли и места каждого из них в общекорпоративной системе (в соответствии с законодательством, а также лучшей корпоративной практикой распределения функций, прав, ответственности между штаб-квартирами, стратегическими и оперативными бизнес-единицами). При этом важно синхронизировать содержание уставных документов головной фирмы и ДЗО; дополнять положения этих документов (более или менее общего характера) детализированными текстами договоров о совместной деятельности между участниками по горизонтали и вертикали корпоративной иерархии. Целесообразно обеспечивать

единство подходов к общей структуре и взаимосвязи отдельных разделов положений о подразделениях головного офиса и ДЗО.

2. Упорядочение процедур принятия корпоративным центром и ДЗО совместных решений. Среди последних, например, корректировка ключевых технико-экономических показателей ДЗО (что является, как правило, прерогативой СД основного общества). Или нередкое затягивание по срокам принятия важных для ДЗО решений со стороны правления головной фирмы. Генеральное направление действий корпоративного менеджмента по данной проблеме – постепенная децентрализация ряда управленческих функций и полномочий, касающихся прежде всего операционной деятельности ДЗО.

3. Разработка и актуализация системы внутрикорпоративных стандартов должна стать важным элементом общей организационно-управленческой культуры крупного бизнеса. Что предполагает более широкое использование процессной методологии корпоративного управления: необходимо (особенно в крупном интегрированном бизнесе!) иметь актуализированный классификатор управленческих и бизнес-процессов; определять «владельцев» последних, ответственных за их качество, полноту и своевременность реализации, оценку эффективности и пересмотр содержания (при необходимости). Вопросы совершенствования качества процессов интеграционного взаимодействия штаб-квартир и ДЗО должны решаться в рамках ежегодного общекорпоративного плана, будучи увязанными или с системой менеджмента качества, или с планами текущей модернизации аппаратов управления.

Как показали данные проведенного опроса, руководители ДЗО нефтяного холдинга остро чувствуют нехватку ряда общекорпоративных стандартов, связанных, например, с организацией оплаты и стимулирования труда, определением численности работников своих подразделений, порядком документооборота между корпоративным центром и «дочками», согласованием выбора контрагентов на поставку товаров (выполнение работ, услуг). Они же констатируют устаревание ряда действующих внутрикорпоративных регламентов, в частности, касающихся основных принципов корпоративного бизнес-планирования и бюджетирования; организации тендерной работы; реализации на местах полномочий совета директоров и правления основного общества.

4. Полезной управленческой мерой общекорпоративной значимости следовало бы считать хорошо спланированную работу по инвентаризации существующих оргструктур управления ДЗО с целью их максимально возможной гармонизации (в разрезе штатной численности, состава подразделений, функций, прав, ответственности) со структурой штаб-квартиры. При этом речь должна идти об исключении дублирования и параллелизма на уровне центра и ДЗО; наоборот, соотношение численности и функций кадрового потенциала на разных ступенях должно быть таково, чтобы вертикально организованные управленческие процессы выполнялись с максимальной оперативностью, транспарентностью, должным качеством. Пока же наблюдается высокая степень неопределенности взаимодействия «по вертикали»:

специализированные подразделения основного общества нередко склонны требовать информацию от самых разнообразных (не только по родственным, профильным для себя) подразделений ДЗО. Важно, по мнению ряда руководителей ДЗО, разработать перечень управленческих работ (операция), по которым согласование действий с конкретными подразделениями корпоративного центра является обязательным.

5. Необходимо последовательно, с привлечением ключевых ДЗО, проводить работу по созданию единого для всей бизнес-группы информационного пространства, при этом обеспечивая стандартизацию (и одновременно – упорядочение) прямых и обратных информационных потоков. Важно унифицировать положения бухгалтерского и оперативного (управленческого) учета, использовать стандартные формы товаросопроводительных документов, автоматизировать систему взаиморасчетов в рамках группы. В целях улучшения взаимопонимания предприятий-участников и общекорпоративной, коммуникационной культуры следовало бы на систематической основе организовывать деловые совещания в регионах дислокации ДЗО по ключевым проблемным вопросам деятельности, практиковать единые (для родственных направлений бизнеса) обучающие и тренинговые программы в системе повышения квалификации, а также использовать принципы вертикальной и горизонтальной ротации кадров.

6. Крайне важно развивать консультационную функцию штаб-квартир в целях содействия руководителям и ведущим специалистам ДЗО в решении наиболее сложных проблем, тем более в динамично меняющейся бизнес-среде. Реализация данной функции актуальна прежде всего, по таким направлениям, как современные методы организации производства, бухгалтерский учет, инвестиции, кадры, юриспруденция и др. На уровне управляющей компании было бы полезно определять ответственных за предоставление консультационных услуг, разработать порядок их оплаты со стороны ДЗО.

3. Методические требования к регламентации корпоративной политики

Авторский анализ, а также содержание работ [1, 4, 5, 6] убеждает в необходимости комплексного подхода к формированию общей модели (политики) корпоративного управления в крупном интегрированном бизнесе. Причем задачи развития корпоративного менеджмента в таких бизнес-структурах явно не укладываются в рамки традиционных технологий, рекомендуемых известными международными принципами ОЭСР (последние совершенно не учитывают синергетический характер современного крупного бизнеса). Специфика интегрированных структур состоит в том, что здесь классическое противоречивое взаимодействие «собственник – управляющий» приобретает совершенно иные масштабы и модификации.

В группе юридических лиц, контролируемых основным обществом, специфика корпоративного управления состоит в его интегрированном характере, при котором:

● *реализация интересов собственника происходит в условиях совместной деятельности множества разнообразных по профилю бизнеса юридических лиц, обладающих собственными экономическими интересами;*

● гармонизация данных интересов обеспечивается путем выстраивания сложной системы корпоративных отношений между участниками бизнес-группы, стержнем которой являются общекорпоративные планы и программы;

● значительно увеличивается круг «заинтересованных сторон» («заинтересованных лиц») корпоративного бизнеса, относимых не только к деятельности основного общества, но и к деятельности ключевых бизнес-единиц различной территориальной дислокации;

● резко увеличиваются риски корпоративных конфликтов и оппортунизма управляющих предприятий-участников в силу высокой сложности корпоративного контроля.

Исходя из широкого, синергетического понимания сущности корпоративной политики в крупном интегрированном бизнесе [2], содержание ключевых процессов таковой а) тесно увязывается с интересами «заинтересованных сторон» основной компании и ДЗО; б) направлено на обеспечение корпоративного синергизма в интеграционном взаимодействии основного общества и ДЗО; в) отвечает требованиям корпоративной социальной ответственности.

Рассмотренные положения все чаще находят отражение в корпоративной политике ведущих российских корпораций. Последние совершенствуют механизмы корпоративного управления на базе совокупности регламентированных процедур (стандартов), реализующих требования процессной методологии. Например, в ОАО «РЖД» регламентированы Основные положения формирования корпоративной региональной политики, направленные на упорядочение взаимодействия госхолдинга с субъектами Российской Федерации, обеспечение баланса интересов между производителями и региональными потребителями транспортных услуг. Естественно, состав стандартов, реализующих корпоративную политику, не должен быть чрезмерным по количеству и детализации. Кроме того, стратегическая значимость рациональной корпоративной регламентации в отечественном крупном

бизнесе обуславливает необходимость разработки соответствующих институциональных регуляторов на государственном уровне. Имеется в виду следующее: более полное и четкое отражение в корпоративном законодательстве требований к взаимодействию юридических лиц в бизнес-группах различного типа; дополнение интеграционной проблематикой рекомендательных корпоративных кодексов; макроуровневое стимулирование (гранты и т. п.) научных исследований в области интегрированного управления компаниями.

Литература

1. Винслав Ю.Б. Становление отечественного корпоративного управления: теория, практика, подходы к решению ключевых проблем // Российский экономический журнал. – 2001. – № 2.
2. Винслав Ю.Б. Утверждая научные принципы управления интегрированными корпорациями (в связи с пятилетием Международной академии корпоративного управления) // Российский экономический журнал. – 2001. – № 10.
3. Козенкова Т.А. Взаимодействие «заинтересованных лиц» в финансовом менеджменте интегрированных корпораций // Менеджмент и бизнес-администрирование. – 2007. – № 1.
4. Козенкова Т.А. Концептуальные основы управления финансами в интегрированных структурах // Проблемы теории и практики управления. – 2008. – № 9.
5. Тетерятников К.С. Методологические и нормативно-правовые проблемы формирования системы корпоративного управления в интегрированных предпринимательских структурах // Менеджмент и бизнес-администрирование. – 2010. – № 4.
6. Тетерятников К.С. О корпоративной политике крупных интегрированных компаний // Менеджмент и бизнес-администрирование. – 2011. – № 2.
7. Якутин Ю.В. Особенности управленческих отношений в интегрированных структурах // Менеджмент и бизнес-администрирование. – 2010. – № 2.

Академия менеджмента и бизнес-администрирования

- ✓ Консалтинг
- ✓ Бизнес-образование
- ✓ Научно-практические журналы
- ✓ Международный бизнес-клуб «Деловое партнерство»

www.a-mba.ru

РЕКЛАМА

Экономический анализ в системе управления интегрированными корпоративными структурами

Ю. Винслав,

д. э. н., профессор, вице-президент Академии менеджмента и бизнес-администрирования

Системно изложены особенности экономического управления интегрированным бизнесом. Показана роль экономического анализа управленческой деятельности головных компаний. Сформулированы принципы совершенствования экономического анализа в системе управления крупным бизнесом.

Ключевые слова: интегрированные корпоративные структуры, экономические методы управления, экономический анализ, принципы, корпоративное управление.

The economic analysis in the control system of the integrated corporate structures

Yu. Vinslav,

Dr.Econ.Sci., professor, vice-president of Academy of management and business administration

Economic features of management are stated by the integrated business. The role of the economic analysis of administrative activity of the head companies is shown. The principles of improvement of the economic analysis in a control system of large business are formulated.

Keywords: the integrated corporate structures, economic methods of management, the economic analysis, the principles, corporate governance.

1. Системная характеристика экономических методов управления интегрированным бизнесом

Методология управления интегрированными корпоративными структурами (ИКС), рассматриваемая в работах [1, 2, 3, 4, 5], безусловно, представляет собой особенное и актуальное направление современной экономической науки. Сам объект изучения данного направления (крупный интегрированный бизнес) специфичен как с точки зрения формирования бизнес-единиц, обладающих комплементарными активами, так и методов управления совместной деятельностью по достижению общих целей. В работе [6] дана классификация методов управления интегрированным бизнесом, подробная характеристика которых приведена в таблице.

2. Основные принципы организации экономического анализа в системе корпоративного менеджмента

Важнейшей задачей корпоративного менеджмента (как отдельной компании, так и их объединения) является достижение таких пропорций между стоимостным результатом бизнеса (выручкой, прибылью) и затратами на его ведение (в производстве и управлении), которые бы обеспечивали конкурентоспособность субъекта хозяйствования в текущем и перспективном периоде. Соотношение между консолидированным финансовым результатом и суммарными затратами участников бизнес-группы отражает классическое понимание экономической эффективности ИКС. В то же время надо четко понимать, что данная трактовка эффективности корпоративного бизнеса; во-первых, адекватно фиксирует ситуацию с эффективностью лишь в текущем краткосрочном периоде (год); во-вторых, не свободна от влияния внешней ценовой

Таблица

Особенности содержания экономических методов управления в ИКС

№ п/п	Наименование экономических методов управления	Краткая характеристика содержания методов применительно к ИКС
1	2	3
	<i>I. Методы, относящиеся к реализации общих функций управления интегрированным бизнесом</i>	
1.1	Анализ хозяйственной деятельности компании	В условиях ИКС приобретает интегрированный характер, базирующийся на системе консолидированного учета и отчетности, а также многообразии аналитических подходов, учитывающих отраслевую специфику участников и их роль в бизнес-группе. Организация аналитической работы в ИКС основывается на отношениях субординации (иерархии), реализуемых в совместной деятельности.
1.2	Маркетинг	В условиях ИКС приобретает интегрированный характер, при котором штаб-квартира формирует сводные маркетинговые оценки, имеющие как общекорпоративный характер, так и дивизиональные (региональные, продуктовые) разрезы. В условиях вертикального типа интеграции решение задач маркетингового анализа сосредотачивается на уровне корпоративного центра; в группах с горизонтальной интеграцией функции маркетинга рассредоточиваются по региональным бизнес-единицам (при этом корпоративный центр на основе полученных от предприятий-участников данных может формировать сводные показатели и обобщающие маркетинговые оценки).
1.3	Планирование основной деятельности	В условиях ИКС формируется субординированная и взаимосвязанная совокупность текущих и перспективных планов основной деятельности, имеющих как общекорпоративный (сводный, интегрированный), так и локальный характер. Общекорпоративное планирование ведется на уровне корпоративного центра (штаб-квартиры). Локальное планирование – на уровне предприятий-участников группы. Форматы и показатели планирования для общекорпоративного и локального вариантов, как правило, существенно различаются, однако являются методологически взаимосвязанными и пригодными к интеграции. Специально обосновывается соотношение централизации и децентрализации в планировании основной деятельности; в ситуации стабильного функционирования группы приоритет в разработке планов по производству отдается бизнес-единицам.
1.3.1	Планирование финансовой (финансово-инвестиционной) деятельности	В условиях ИКС содержание функции приобретает особо сложный характер в связи с необходимостью учета разнообразной отраслевой принадлежности входящих в группу бизнес-единиц и получения адекватных оценок финансовой ситуации на предприятиях, территориально удаленных от штаб-квартиры. Резко актуализируются задачи финансового планирования, связанные с обеспечением сбалансированности экономических интересов предприятий-участников (их акционеров), а также выработки общекорпоративных приоритетов распределения финансовых ресурсов по направлениям бизнеса. Как правило, обеспечивается централизованный характер финансового планирования (ведущая роль придается корпоративному центру), при котором разрабатывается общекорпоративный финансовый бюджет, балансирующий суммарные расходы и доходы в целом по бизнес-группе.

конъюнктуры (независимой, как правило, от корпоративного менеджмента); в-третьих, нуждается в глубокой причинно-следственной интерпретации с целью выработки конкретных мероприятий по оптимизации затрат и росту результативности.

Например, если собственники корпорации сориентированы на краткосрочные показатели эффективности бизнеса (получение максимума прибыли в расчете на одну акцию или единицу затрат), то соответствующая мотивация генерального директора может состоять в минимизации затрат на обновление основного капитала, повышение квалификации и улучшение условий труда персонала (поскольку эти издержки не дают, как правило, сиюминутной финансовой отдачи; в то же время без них не обойтись, если всерьез думать о перспективном

развитии бизнеса). Аналогичное противоречие может наблюдаться в том случае, когда приоритетным в оценке собственника становится уровень капитализации корпоративного бизнеса. Именно последний показатель (весьма подверженный конъюнктуре, текущей рыночной, нередко спекулятивной, ситуации) часто используется как критерий для определения размеров годовых бонусов генерального директора. Как следствие, гипертрофированная ориентация последнего на: слияния и поглощения в ущерб использованию глубинных резервов органического роста собственного бизнеса; привлечение заемных источников кредитования; лоббистские усилия по привлечению средств господдержки; проведение PR-акций и т. п. Таким образом, основными принципами организации работы по экономической оценке и анализу

№ п/п	Наименование экономических методов управления	Краткая характеристика содержания методов применительно к ИКС
1	2	3
1.4	Организация	В условиях ИКС обеспечивается четкое разделение задач, обязанностей, прав и ответственности в области организационного сопровождения деятельности предприятий-участников. Решение отдельных задач организационного обеспечения бизнес-группы сосредотачивается на уровне корпоративного центра (например, централизованная оптовая закупка сырья, материалов, ремонтное обслуживание однородных производств – в случае достижения корпоративного синергизма). Вопросы диспетчирования, оперативного регулирования основной деятельности бизнес-единиц решаются децентрализованным образом. Задачи перспективного организационного развития (приобретение, продажа предприятий, реорганизация отдельных бизнесов) разрабатываются и реализуются на уровне штаб-квартиры.
1.5	Экономическое стимулирование	В условиях ИКС содержание функции приобретает особо сложный характер в связи с множественностью и разнообразием целевых задач и экономических интересов предприятий-участников. Для стимулирования качественного выполнения приоритетных корпоративных проектов (реализуемых на основе совместного участия ряда бизнес-единиц) создаются соответствующие централизованные фонды на уровне штаб-квартиры. Обеспечивается функционирование системы учета вклада предприятий – участников группы в общекорпоративные результаты производственно-финансовой деятельности, а также в реализацию отдельных (приоритетных) корпоративных проектов. Экономическое стимулирование активного участия бизнес-единиц в совместной деятельности группы обеспечивается также за счет использования трансфертного (внутрикорпоративного) ценообразования, учитывающего специфику их финансово-экономического положения и особенности кооперационных связей между собой.
1.6	Бухгалтерский и управленческий учет	В условиях ИКС функция учета приобретает консолидированный характер, предполагающий интеграцию планово-учетных единиц и исключение (в необходимых случаях) двойного счета. В корпоративной учетной политике учитываются отраслевые особенности предприятий (организаций)-участников; при этом система учета и отчетности может иметь как общекорпоративный характер, так и выстраиваться в разрезе финансовых и нефинансовых участников. На уровне штаб-квартиры ИКС организуется разработка консолидированного баланса бизнес-группы.
1.7	Контроль	В условиях ИКС функция контроля приобретает общесистемный характер, охватывающий как деятельность компании в целом, так ее отдельных дивизионов (стратегических бизнес-единиц); контроль на уровне штаб-квартиры ведется также за отдельными «проблемными» предприятиями и приоритетными проектами. В систему контроля (контроллинга) ИКС включается функция внутрикорпоративного аудита; целью последнего является мониторинг выполнения утвержденных стандартов ведения бизнеса в группе. В силу своей стратегической значимости руководство функцией корпоративного контроля осуществляется на уровне коллегиального органа управления ИКС (совета директоров).
1.8	Управление акционерным капиталом	В условиях ИКС формируется интегрированная система учета и защиты интересов собственников, централизованного принятия решений о структуре капитала как в головной компании, так и в дочерних фирмах с учетом требований рациональной управляемости корпорацией в целом. Налаживается общекорпоративная система взаимодействия собственников и наемных менеджеров, основанная на единых стандартах оценки и стимулирования управляющих, а также деятельности корпоративных секретарей. Проводится согласованная политика эмиссии акций корпорации в целом и ее отдельных участников, включая механизмы перехода на единую акцию. Формируются общекорпоративные механизмы защиты акционерного капитала дочерних фирм от «размывания», а также единая политика в области финансовых вложений. В целях недопущения и (или) преодоления корпоративных конфликтов организуется система внутрикорпоративного арбитража.

эффективности менеджмента ИКС следует считать следующие.

1. Систематическое совместное использование четко регламентированных оценочных и аналитических процедур, направленных на получение: а) конечного вывода (заключения) о том, в целом хорошо или плохо работает компания и ее менеджмент в соответствии с принятыми обобщающими оценочными критериями (как результат оценочной деятельности); б) информации более

развернутого характера, характеризующей причины той или иной оценки (того или иного достигнутого корпоративного результата), дающей объяснение тем основным факторам (и их взаимосвязям), которые обусловили тот или иной уровень (аналитическая деятельность).

2. Дифференцированный подход к использованию процедур оценки и анализа применительно к деятельности корпоративного менеджмента: а) в отдельных акционерных обществах, где на первый план выходят вопросы

№ п/п	Наименование экономических методов управления	Краткая характеристика содержания методов применительно к ИКС
1	2	3
	<i>II. Методы, реализующие специфические (необщие) задачи и функции интегрированного корпоративного управления</i>	
2.1	Планирование, стимулирование и контроль синергетических эффектов интеграционного взаимодействия бизнес-единиц	В условиях ИКС обеспечение корпоративного синергизма становится самостоятельной задачей (функцией, направлением работы) топ-менеджмента головных компаний и СБЕ. При этом идентифицируется состав слагаемых корпоративного синергизма, определяются резервы роста каждого вида синергетического эффекта, целевые плановые задания по их реализации. Налаживается учет количественных показателей уровня синергетических эффектов, а также соответствующий регулярный мониторинг.
2.2	Формирование и регулирование внутрикорпоративных рынков товаров (работ, услуг)	В условиях ИКС должна решаться нетривиальная задача рационального сочетания отношений сотрудничества и конкуренции технологически и организационно связанных бизнес-единиц. Например, конкурентные отношения предприятий-участников группы могут организовываться путем параллельного финансирования приоритетных общекорпоративных НИОКР, выдвижения на конкурс различных проектов, соперничества предприятий-участников за получение дополнительных ресурсов от штаб-квартиры и т. д.
2.3	Обеспечение рационального взаимодействия собственников и наемного менеджмента, других заинтересованных лиц в рамках бизнес-группы	В условиях ИКС резко возрастают сложность и масштабы работы по увязке бизнес-позиций внутренних «заинтересованных лиц». Появляется специализированная функция корпоративного секретаря; организация проведения акционерных собраний на множестве взаимодействующих юридических лиц становится нетривиальной проблемой. Реализуются специальные схемы корпоративной экономической безопасности, направленные на защиту интересов собственников предприятий-участников. Проводится трудоемкая работа по согласованию решений множества советов директоров, а также выработке и реализации стандартов, регламентирующих общие требования к корпоративной культуре взаимодействия бизнес-единиц. В целях снижения рисков конфликтных ситуаций между бизнес-единицами создаются службы внутрикорпоративного арбитража.
2.4	Учет, планирование и контроль транзакционных издержек на организацию и регулирование совместной деятельности участников группы	Данные издержки в условиях ИКС подлежат специальной идентификации, управленческому учету и текущему мониторингу. Формируются различные аналитические и плановые показатели, отражающие эффективность работы по экономии транзакционных издержек.
2.5	Сохранение целостности, обеспечение управляемости бизнес-единицами со стороны головного предприятия (основного общества)	В условиях отдельного предприятия стратегия организационного развития в основном реализуется в виде внутрифирменных трансформаций бизнес-процессов. Организационное развитие ИКС осуществляется в целях согласования во времени и пространстве деятельности предприятий-участников, усиления роли внутригрупповых кооперационных связей, сохранения основного профиля производства, интеграции с внешними (комплементарными) активами.

эффективного использования акционерного капитала (собственности учредителей, инвесторов) в рамках единственного юридического лица: б) в бизнес-группах, деятельность которых основана на организационно-экономическом взаимодействии множества разнообразных по профилю юридических лиц, реализующих совместные проекты в общих целях.

В то же время данный подход не исключает, а наоборот, предполагает совместное использование процедур «а» и «б» в оценке и анализе управленческой деятельности ИКС. При этом технологии оценки эффективности использования акционерного капитала используются применительно к каждому из предприятий – участников ИКС, далее обеспечивается их интеграция и формулирование обобщающего вывода. Что касается оценок эффективности интеграционного взаимодействия участников ИКС, то первостепенного внимания заслуживают такие его аспекты, как «штаб-квартира – участники группы»;

вертикальная кооперация бизнес-единиц; горизонтальная кооперация бизнес-единиц.

3. Сбалансированное сочетание финансовых и нефинансовых критериев и показателей эффективности корпоративного управления. Как известно, оценочно-аналитические критерии финансового менеджмента в настоящее время наиболее популярны и предполагают (в различных модификациях) сопоставление консолидированных денежных притоков и оттоков, «отсечение» тех бизнес-единиц, которые не обеспечивают соответствующего положительного сальдо в отчетный период.

В то же время используемые финансовые измерители далеко не всегда адекватно отражают эффективность менеджмента, подвержены управленческому манипулированию и должны дополняться критериями, фиксирующими:

■ *уровень и динамику важнейших натуральных измерителей производственной деятельности компании;*

- степень конкурентоспособности продукции;
- инновационный и социальный потенциал бизнеса.

4. Система оценки и анализа эффективности управленческой деятельности в современных корпорациях (независимо, автономных или интегрированных) должна рассматриваться в единстве и взаимодополнении внешних и внутренних компонентов. Внешний аспект оценочно-аналитической деятельности реализуется путем привлечения сторонних консалтинговых и аудиторских фирм, специализирующихся в области корпоративного менеджмента. Внутрикorporативный компонент оценочно-аналитической деятельности предполагает рассмотрение последней в качестве неотъемлемого элемента (подсистемы) общей системы менеджмента организации, предполагающего систематический внутренний (проводимый собственными силами) финансово-экономический, организационно-управленческий и социальный аудит, а также регулярный предплановый анализ отчетных показателей, маркетинговой и ресурсной ситуации в бизнесе.

5. В зависимости от масштабов, характера и структуры корпоративного бизнеса важно определиться с теми концептуальными приоритетами, которые будут учитываться при проектировании процедур оценочно-аналитической деятельности. К таковым приоритетам (методологическим подходам к формированию систем корпоративного управления – КУ) можно, на наш взгляд, отнести следующие:

а) концептуальный императив выбора наиболее адекватной для конкретного бизнеса научной школы стратегического управления (среди них: школы дизайна, планирования, предпринимательства и т. д.). В зависимости от принятой методологии стратегического планирования корпоративного бизнеса (состава реализуемых функциональных стратегий, соотношения централизации – децентрализации, наличия или отсутствия стратегических бизнес-единиц, горизонта планирования и др.) перечень оценочно-аналитических критериев и показателей может существенно варьироваться;

б) рассмотрение управленческой деятельности ИКС в контексте теории «заинтересованных лиц» (ЗЛ), причем как внешних (потребителей продукции, властных структур, профильных институтов гражданского общества и др.), так и внутренних (акционеров, менеджмента, персонала). Указанное теоретическое видение применимо как для автономных, так и интегрированных корпоративных структур. В последнем случае вполне очевидно, что для конкретных предприятий – участников группы характеристики (в том числе интересы и возможности влияния на ИКС) ЗЛ будут различны, что обуславливает особую сложность и комплексность аналитических процедур;

в) формирование критериев и показателей оценочно-аналитической деятельности с учетом рациональных принципов организации КУ, отражающих международную «лучшую практику» в данной области. Упомянутые принципы, лежащие в основе построения международных Кодексов корпоративного поведения (в различных странах их содержание совпадает по экспертным оценкам на 80%), реализуются в показателях качества КУ, используемых крупнейшими транснациональными рейтинговыми

агентствами (Standard & Poor's, Brunswick UBS Warburg, Moody's Investor Services, Fitch Ratings Ltd);

г) интеграционно-синергетическая концепция, ставящая в центр внимания аналитиков качество и эффективность совместной деятельности предприятий – участников ИКС. Прежде всего применение данной концепции может быть весьма плодотворно именно для интегрированных структур с взаимным участием в капитале; при этом идентифицируется состав потенциальных синергетических эффектов интеграционного взаимодействия предприятий-участников, налаживается учет их фактической величины, а также затрат на ведение совместной деятельности (эффективность КУ рассчитывается путем отношения фактически полученного суммарного экономического эффекта как результата положительной синергии интеграции к соответствующим затратам в отчетном периоде).

6. В последнее десятилетие стратегические инвесторы стали обращать самое пристальное внимание на качество корпоративного управления (ККУ) как один из главных факторов при принятии решения инвестировать в ту или иную компанию. Это понятие все чаще используется как индикатор зрелости рыночных отношений в странах с переходной экономикой, общей культуры менеджмента.

Естественно, применительно к российской практике функционирования корпораций, иностранных «заинтересованных лиц» прежде всего интересует тот аспект ККУ, который отражает прозрачность бизнеса для внешних наблюдателей, защищенность прав инвесторов, возможность участия внешних («независимых») директоров в работе менеджмента.

Инструментом оценки ККУ стали соответствующие рейтинги, наиболее широко представленные такими аналитико-консалтинговыми структурами, как «Российский институт директоров» и «Эксперт РА». Рейтинговые отчеты, подготавливаемые экспертами в ходе обследования компаний, обычно ориентированы на формирование сводного индекса ККУ (для количественной сопоставительной оценки с другими корпорациями), а также на получение промежуточных (в виде баллов) показателей и выводов в отношении исправления недостатков и внедрения лучших образцов корпоративной практики.

Так, методология присвоения рейтингов ККУ международным агентством Standard & Poor's (эта структура активно работает в Российской Федерации) основывается на известных принципах Организации по экономическому сотрудничеству и развитию (ОЭСР) при ООН, предполагающих:

- защиту прав акционеров в структурах корпоративного менеджмента;
- равное отношение к крупным и мелким, отечественным и иностранным акционерам;
- своевременное, полное и точное раскрытие информации по существенным вопросам деятельности компании (включая результаты производственной деятельности, финансовое положение, структуру капитала, менеджмент);
- эффективную организацию работы советов директоров в интересах акционеров.

Например, по данным рейтингов упомянутого агентства можно сделать вывод о том, что наиболее полно крупнейшие российские компании раскрывают информацию о результатах производства и составе совета директоров, а наименее полно – о вознаграждениях высшего руководства и дивидендной политике, об инвестиционных планах, о социальных параметрах деятельности [7]. Аналогичное обследование, проведенное Российским институтом директоров [8], показало, что большинство российских акционерных обществ следуют лучшей практике учета прав собственности на акции, в то же время пока слабо внедряются процедуры предотвращения неправомерного использования инсайдерской информации, регламенты дивидендной политики, предоставления годовой финансовой отчетности в соответствии с международными стандартами (МСФО).

В целом можно сделать вывод о том, что формирование системы критериев и показателей ККУ пока находится в состоянии незавершенности. Как правило, приоритет отдается экспертным оценкам, систем более или менее объективного управленческого учета и отчетности в этой области еще не выработано. Например, отдельные эксперты полагают, что наиболее важными проблемными областями, по которым необходимо обеспечивать управленческий учет (формировать информационную базу и т. п.) являются: стратегическое корпоративное планирование; увязка, согласованность стратегических и текущих планов; отсутствие целостной информационно-аналитической мониторинговой системы, увязанной с важнейшими управленческими решениями, и т. д. В данном случае важнейшие критерии оценки ККУ лежат в области стратегического планирования, что, строго говоря, не совсем вписывается в традиционные рейтинги, основанные на принципах ОЭСР [9]. Эти рейтинги изначально предназначены для международных и внутристрановых сопоставлений и далеко не всегда могут служить исчерпывающим инструментарием для совершенствования организации и повышения качества корпоративного управления в рамках конкретной, отдельно взятой корпорации. Можно сказать, что принципы ОЭСР и рейтинги ККУ (на них основанные) необходимо, но не достаточно использовать в качестве методической основы совершенствования практики корпоративного управления.

7. Рекомендуется базировать практику совершенствования организации корпоративного управления в отечественных компаниях на учете следующих принципов:

а) общее следование положениям лучшей мировой практики стандартов ККУ, требованиям построения моделей корпоративного управления в индустриально развитых рыночных экономиках, при этом – их творческое использование в конкретном организационно-экономическом и социальном контексте. Как известно, отечественная практика сориентирована на англо-американскую модель корпоративного управления, но разве российское законодательство запрещает более активно привлекать наемный персонал к обсуждению производственных проблем, последовательно преодолевать «полосу отчуждения» между собственниками и трудовыми коллективами? Эти и многие другие аналогичные вопросы находятся в сфере творчества высших

руководителей отечественных компаний, зависят от степени уяснения ими проблем развития собственного бизнеса;

б) глубокое понимание особенностей принятой отечественной модели корпоративного управления, вытекающих из специфики конкретного этапа развития рыночных отношений в стране, проблем ее функционирования и развития, связанных как с недостатками (неполнотой, несовершенством) действующей нормативной базы, так и с реальными издержками правоприменения.

Таким образом, важно четкое понимание сущности, роли и места корпоративного управления как особой специфической системы регулирования корпоративного бизнеса, имеющей собственные задачи, функции, организационное построение. При этом ККУ – важнейшая характеристика данной управленческой подсистемы. Прежде чем оценивать ККУ, необходимо определить какие элементы должны (в типовом и данном конкретном случае) входить в подсистему «корпоративное управление», какие задачи и функции должна выполнять эта подсистема в целом и составляющие ее элементы, а также как рассматриваемая подсистема соотносится с другими организационно-управленческими подсистемами. Существенный методологический аспект рассматриваемой проблемы состоит в том, чтобы четко определиться, в рамках какого именно концептуального подхода к научному направлению «корпоративный менеджмент» будет проектироваться система оценки и анализа ККУ.

3. Совершенствование внутрикорпоративного экономического анализа

Немаловажное значение для обеспечения эффективности функционирования и развития перерабатывающих компаний приобретает налаживание эффективной системы корпоративного экономического анализа (КЭА). Его задачами является предоставление топ-менеджменту своевременной и полной технико-экономической информации о ходе реструктуризации корпорации, объемах и затратах производства по всем стадиям создания конечной продукции, узких местах как следствие дисбаланса добывающих и перерабатывающих мощностей и т. д. Система анализа в рамках ИКС основывается на разработке общей концептуальной модели соответствующей аналитической работы, определяющей: 1) субъект и объекты корпоративного экономического анализа; 2) показатели корпоративного экономического анализа; 3) его цели и задачи.

В качестве субъектов КЭА могут (в зависимости от типа корпоративного объединения) выступать:

а) центральная (управляющая) компания;

б) основное общество холдинга, обеспечивающее акционерный контроль и регулирование дочерних фирм;

в) предприятие, возглавляющее определенную (выделенную по продуктовому, региональному или иному признаку) группу предприятий в составе корпорации.

В качестве объектов КЭА:

а) параметры внешней среды деятельности полной совокупности или отдельных групп предприятий-участников;

б) процессы и (или) результаты деятельности участников корпорации;

в) деятельность общей совокупности предприятий и организаций корпорации;

г) функционирование отдельных групп родственных структур (промышленных, финансовых, торговых, научно-технических) в составе корпорации, имеющих специфику в отношении бухучета и отчетности;

д) работа входящих в корпорацию предприятий, имеющих общую целевую направленность (реализующих федеральную, субфедеральную или собственно корпоративную программу, совместный проект), страновую или региональную принадлежность;

е) деятельность отдельных предприятий-участников, значимая с точки зрения достижения целей объединения в целом;

ж) результаты реализации приоритетных общекорпоративных проектов.

Цель КЭА – предоставление пользователям своевременной и достоверной сводной (консолидированной) информации, характеризующей степень успешности процессов и результатов хозяйственной деятельности корпорации и главные причинно-следственные зависимости, определяющие данный успех (неуспех), а также составляющие необходимую и достаточную основу для принятия ключевых стратегических и тактических корпоративных решений. Конкретизирующие же эту цель задачи КЭА, как представляется, таковы:

а) оценка фактически достигнутого в отчетном периоде экономического и социального синергетического эффекта взаимодействия хозяйствующих субъектов корпорации;

б) проведение ежегодного мониторинга внешней и внутрикорпоративной среды для обоснования и корректировки общей и частных стратегий, а также стратегических планов деятельности объединения;

в) разработка аналитических и плановых (целевых) показателей, регламентирующих перспективную и текущую деятельность предприятий-участников.

Важной задачей КЭА является разработка топ-менеджментом совокупности аналитических показателей, используемых прежде всего для формирования функциональных стратегий и перспективных планов развития бизнеса. Эти показатели безусловно должны учитывать общую специфику производственно-хозяйственной деятельности ИКС и стратегическое «видение» развития. С учетом сказанного приведем рекомендации по составу аналитических показателей, ориентированных на развитие перерабатывающего сектора в составе корпоративных структур.

Для специализированных перерабатывающих корпораций к таким показателям можно отнести:

- соотношение объемов производства продуктов переработки сырья соответственно низкой, средней и высокой добавленной стоимости;

- соотношение объемов мощностей для переработки продуктов сырья соответственно низкой, средней и высокой степени глубины;

- доля продуктов переработки сырья (в общем объеме производства), конкурентоспособной на внутреннем и внешнем рынках;

- объем НИОКР, направленных на увеличение глубины и качества переработки продуктов сырья;

- объем инвестиций в основной капитал перерабатывающих производств.

Для смешанных (диверсифицированных) корпораций важными аналитическими показателями могут быть следующие:

- соотношение объемов производства сырья и продуктов его переработки;

- динамика глубины переработки сырьевых ресурсов;

- соотношение добывающих и перерабатывающих производственных мощностей;

- соотношение объемов продаж сырья и продуктов его переработки;

- соотношение объемов НИОКР и инвестиций в основной капитал соответственно добывающих и перерабатывающих производств;

- затраты на 1 рубль продукции в добывающем и перерабатывающем секторе;

- рентабельность продаж соответственно в добывающем и перерабатывающем секторах.

Таким образом, основными направлениями совершенствования КЭА в рамках ИКС можно считать следующие: четкое выделение функциональных подсистем, нуждающихся в регулировании со стороны штаб-квартир; разработка процессных, ресурсных и результативных показателей, характеризующих состояние данных подсистем; организация внутрикорпоративного аудита в разрезе указанных показателей; проведение систематического мониторинга важнейших оценочных критериев деятельности предприятий-участников; использование процедур интеграции частных показателей на уровне штаб-квартир с целью выявления степени соответствия фактически реализуемых стратегических курсов плановым.

Литература

1. Винслав Ю.Б., Дементьев В.Е., Мелентьев А.Ю., Якутин Ю.В. Развитие интегрированных корпоративных структур в России // Российский экономический журнал. – 1998. – № 11–12.
2. Козенкова Т.А. Внутрикорпоративные финансовые потоки: инструментарий регулирования // Менеджмент и бизнес-администрирование. – 2008. – № 1.
3. Якутин Ю.В. Корпоративная миссия как сущностная характеристика деятельности интегрированных структур // Менеджмент и бизнес-администрирование. – 2007. – № 2.
4. Винслав Ю.Б. Интегрированные корпоративные структуры: стимулирование топ-менеджмента штаб-квартир и бизнес-единиц // Российский экономический журнал. – 2010. – № 3.
5. Козенкова Т.А. Особенности финансового менеджмента крупной корпорации // Финансовая жизнь. – 2013. – № 3.
6. Винслав Ю.Б., Касатов А.Д. Интегрированные структуры: системная характеристика особенностей экономических методов управления // Менеджмент и бизнес-администрирование. – 2012. – № 2.
7. Корпоративное управление заслужило доклада / Экономика и жизнь. – 2005. – № 22.
8. Исследование практики корпоративного управления в России: сравнительный анализ по итогам 2003–2005 гг. // Журнал для акционеров. – 2006. – № 7–8. – С. 23–42.
9. Попов С.А. О заблуждениях школы классического стратегического планирования и ее актуальной альтернативе // Менеджмент и бизнес-администрирование. – 2012. – № 3.

Система внутрикорпоративного нормативного регулирования финансового менеджмента предпринимательского объединения

Т. Козенкова,

*д.э.н., профессор кафедры финансового менеджмента,
Финансовый университет при Правительстве РФ*

Автором статьи рассмотрен вопрос оптимизации системы финансовых отношений внутри холдинговых структур за счет построения внутрикорпоративного нормативного регулирования финансовой деятельности.

Ключевые слова: интегрированные предпринимательские структуры, внутрикорпоративное нормативное регулирование, консолидированные финансы, учетная политика.

Intra-corporate regulatory system of financial management business association

T. Kozenkova,

*Doctor of Economics, Professor, Department of Financial Management,
Financial University under the Government of the Russian Federation*

The author of the article, we discuss the issue of optimization of the system of financial relationships within the holding structure by constructing intra-corporate regulatory financial activities.

Keywords: integrated business structures, internal corporate legal regulation, the consolidated finance, accounting policy.

Процесс формирования организационных форм управления финансами предпринимательских объединений, распределение функций, полномочий и ответственности между финансовым центром и финансовыми службами бизнес-единиц неизбежно порождает конфликты интересов. Разрешение их, выстраивание и оптимизация системы финансовых отношений внутри группы реализуется

через систему внутрикорпоративного нормативного регулирования финансовой деятельности.

Система нормативно-правового обеспечения процесса управления финансами организаций складывается из законодательных и иных правовых актов, внутренних документов и локальных норм. Законодательное регулирование является приоритетным, оно определяет правовое положение

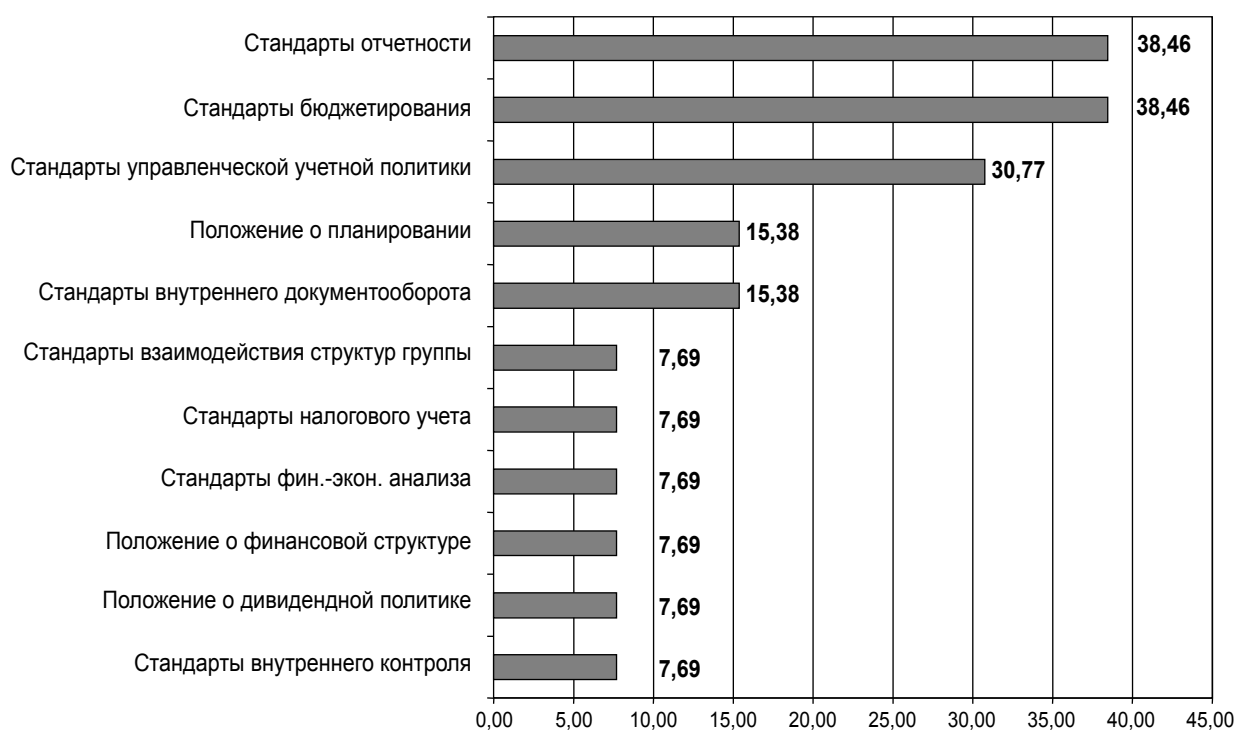


Рис. 1. Состав внутренних регламентов (стандартов)
(в % от респондентов, подтвердивших наличие системы регламентирования)

субъектов хозяйствования и формирует основные принципы создания и функционирования группы, формирования финансовых отношений, а также устанавливает границы действия законодательных актов и внутренних норм.

Но действующее законодательство в условиях развивающейся рыночной экономики России не способно обеспечить достаточную полноту правового регулирования предпринимательской деятельности групп компаний. Такие факторы, как сложность структуры предпринимательских групп, разноплановость видов деятельности, участие предприятий различных организационно-правовых норм, несовершенство законодательных норм, обуславливают необходимость разработки внутренних документов для регулирования управленческого процесса.

Эффективность финансовой деятельности группы компаний во многом зависит от наличия и уровня разработки системы внутреннего нормативного регулирования процесса управления консолидированными финансами.

Система внутреннего нормативного обеспечения управления финансами предпринимательской структуры разрабатывается участниками группы (как правило, эту функцию выполняет корпоративный центр) в соответствии с принципами и правилами, устанавливаемыми действующим законодательством, с учетом целей и задач деятельности группы. В систему входят документы, прямо предусмотренные законодательством, и документы, создаваемые исходя из потребностей деятельности группы.

Среди документов, на необходимость которых указывает действующее законодательство, можно назвать Положение об учетной политике, создание которого обусловлено нормами бухгалтерского учета. Трудовой кодекс РФ

предусматривает разработку на предприятиях положений об оплате и стимулировании труда и других соглашений и коллективных договоров.

Формируемые в группе внутренние документы имеют обязательную силу для всех участников финансовых отношений. Кроме того, они принимаются во внимание и имеют силу в судебных и арбитражных спорах.

Одной из проблем управления интегрированными структурами является то обстоятельство, что правовой формы совета директоров, наблюдательного совета или другого высшего органа управления группой в целом не существует. В группе с простой организационной структурой, где головная компания владеет контрольными пакетами акций (долей) дочерних организаций, функции высшего органа управления группой может взять на себя совет директоров (наблюдательный совет) головной компании. В группах со сложной структурой, без четкой системы зависимости через доли участия в капиталах вопросы высшего звена управления, согласования деятельности группы должны решаться через систему внутрикорпоративного нормативного регулирования.

Система внутреннего (внутрикорпоративного) нормативного регулирования деятельности интегрированной предпринимательской структуры (ИПС) представляет собой совокупность норм и правил, разрабатываемых уполномоченными исполнительными органами ИПС, в рамках действующих законодательных положений, имеющих обязательный характер для всех участников ИПС, регламентирующих их совместную, согласованную деятельность для достижения общей цели.

Система внутреннего нормативного регулирования финансовой деятельности ИПС является

частью общей системы и направлена на регулирование взаимодействия и взаимоотношений участников объединения в процессе формирования, распределения и использования финансовых ресурсов.

Совокупность внутренних регламентов по финансовой деятельности можно охарактеризовать как **механизм организации управления финансами** в ИПС, как один из эффективных способов повышения качества финансового менеджмента и корпоративного управления в целом. Основываясь на определяемых специалистами существенных чертах внутренних документов, нами выделены следующие **принципы** формирования системы внутрикорпоративного регулирования финансовой деятельности предпринимательского объединения:

- **легитимность** – внутренние нормативные документы должны быть основаны на действующих правовых актах и не могут противоречить им;
- **автономность** – внутренние документы утверждаются органами управления ИПС и не нуждаются в согласовании или утверждении какими-либо иными органами, в том числе государственными;
- **внутренний характер** – применение внутренних документов ограничивается рамками конкретной группы;
- **согласованность** – внутренние документы должны быть взаимосвязаны между собой, нацелены на согласованные действия участников ИПС.

Главная цель системы внутренних нормативных документов – обеспечить согласованную деятельность всех участников бизнес-группы повышения эффективности управления консолидированными финансами, достигается за счет решения следующих задач:

- **восполнение пробелов в действующем законодательстве в области регулирования хозяйственной и финансовой деятельности группы;**
- **координация и регулирование финансовых взаимоотношений участников группы;**
- **обеспечение баланса интересов и урегулирование возникающих конфликтов интересов всех участников финансовых отношений ИПС;**
- **установление порядка образования и использования фондов и резервов (в том числе централизованных), распределения прибыли;**
- **формирование системы консолидированного учета, финансового анализа, планирования и контроля;**
- **распределение и закрепление функций, полномочий и ответственности каждого участника;**
- **определение роли и функций корпоративного финансового центра;**
- **обеспечение документооборота между участниками структуры.**

Исследование практики разработки и применения в российских объединениях совокупности внутренних нормативных документов показало¹:

1. Объем и сферы распространения внутреннего нормотворчества сильно различаются в предпринимательских

структурах и зависят от величины группы, сложности структуры, уровня корпоративного управления.

2. Наличие системы внутреннего регламентирования деятельности отметила лишь треть респондентов, опрошенных в ходе исследования, – 34,21%. При этом уровень разработки и стадии внедрения системы сильно различаются – от начальной стадии до завершения внедрения. Следует отметить, что никто из респондентов не обозначил имеющуюся систему внутренних нормативных стандартов как окончательную, у всех групп она находится в стадии постоянной доработки.

3. Отсутствие в предпринимательских структурах системы локальных нормативных актов приводит к несогласованной финансовой деятельности участников группы, возникновению серьезных конфликтов интересов, финансовым потерям, негативным последствиям в виде отмены решений органов управления, признания сделок недействительными, способствует враждебным поглощениям. Свидетельством этому являются многочисленные судебные процессы и корпоративные споры.

4. По данным различных исследований уровня корпоративного управления, отмечается тенденция (незначительная) улучшения практики управления, в том числе в сфере внутреннего нормотворчества. В частности, отмечается все более широкое распространение практики принятия Кодексов корпоративного управления, доля компаний, имеющих такой внутренний документ, увеличивается.

5. По составу внутренних регламентов и стандартов в ходе исследования выделены следующие (рис.1).

Наиболее часто разрабатываемые – стандарты отчетности, бюджетирования, учетной политики. Их отметили 38,46% и 30,77% респондентов из числа тех, кто имеет в наличии систему регламентирования. 15,35% компаний отмечают положения о планировании и внутреннем документообороте и 7,69% – стандарты налогового учета, финансового анализа, внутреннего контроля, положения о финансовой структуре, о дивидендной политике и стандартах взаимодействия структур группы.

Данные свидетельствуют о том, что система внутреннего нормативного регулирования финансовой деятельности в предпринимательских структурах в настоящий момент не достаточно распространена, не обеспечивает полного охвата всех областей финансового менеджмента. Как мы уже отмечали, ее отсутствие или недостаточность является одной из проблем при проведении реструктуризации финансового управления в группе компаний. Кроме того, нет методологического обеспечения ее формирования.

При обобщении теоретической базы и практики применения локальных нормативных актов нами разработана **система внутреннего нормативного регулирования** финансовой деятельности интегрированных предпринимательских структур, построенная по уровням разработки и применения и видам финансовых отношений.

Исходя из сложности структуры предпринимательского объединения, наличия нескольких уровней управления, система внутрикорпоративного нормативного регулирования также должна состоять из нескольких уровней разработки и применения. К **первому уровню** следует отнести документы общего характера, разрабатываемые

¹ Исследование практики организации управления финансами в российских предпринимательских структурах / ЗАО «Издательский дом «Экономическая газета», Университет менеджмента и бизнес-администрирования, 2007–2008 гг. // <http://www.mba-uni.ru/>

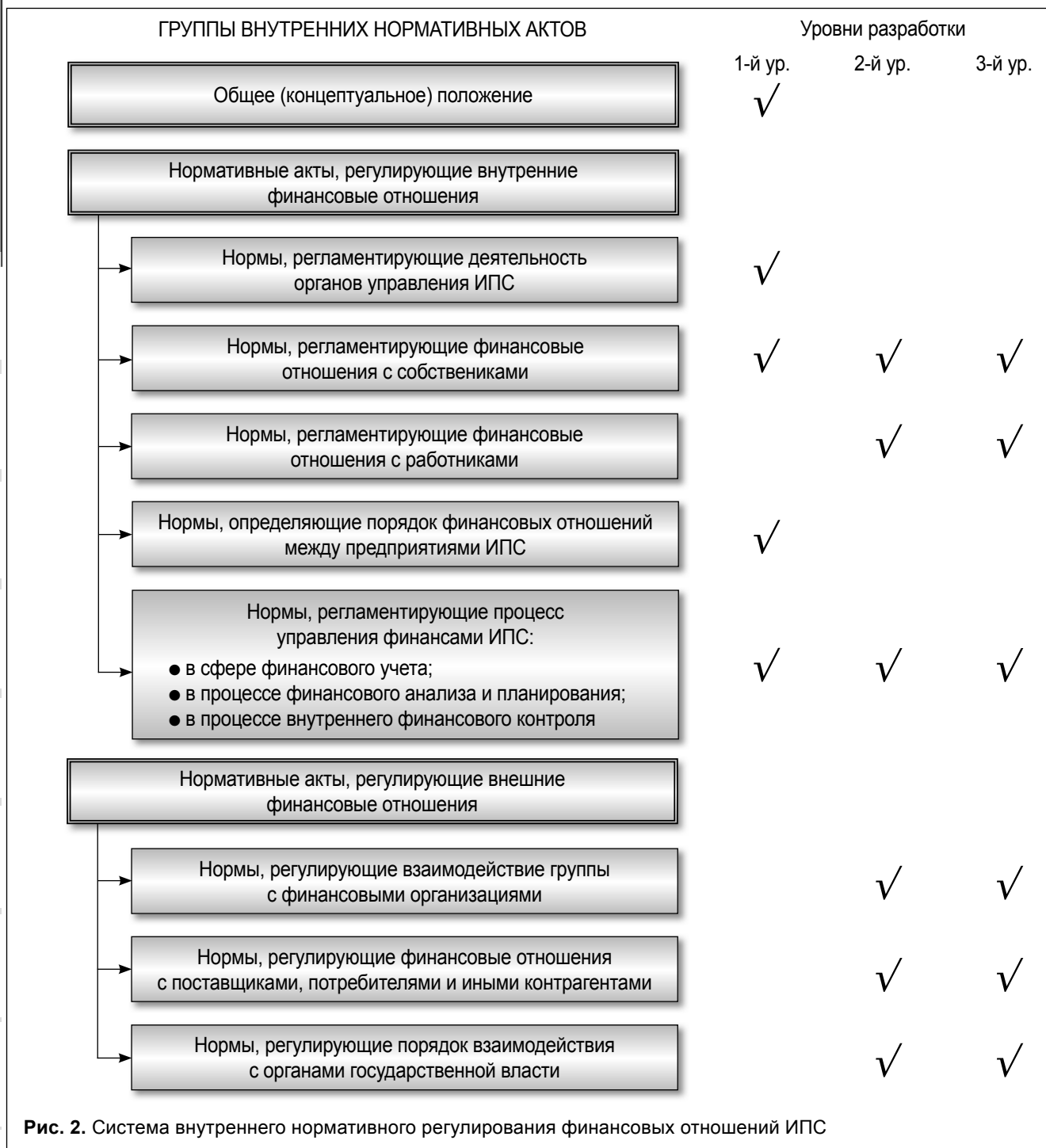


Рис. 2. Система внутреннего нормативного регулирования финансовых отношений ИПС

корпоративным центром, обязательные для исполнения всеми участниками группы. Ко *второму уровню* относятся документы, определяющие основные принципы и порядок взаимодействия в той или иной сфере, но требующие конкретизации на уровне дочерних структур и иных участников группы. К *третьему уровню* относятся документы, разрабатываемые отдельными компаниями группы.

Положения, политики, регламенты устанавливают базовые правила, основные принципы взаимодействия, которые детализируются в инструкциях, методиках и иных локальных актах.

В качестве базового документа системы внутреннего нормативного обеспечения управления финансами в

группе компаний, разрабатываемого на первом уровне, нами рекомендуется разработать **общее (концептуальное) Положение управления финансами ИПС**, которое будет определять:

■ *принципы организации и функционирования интегрированной группы;*

■ *функциональное распределение полномочий и ответственности между участниками группы;*

■ *перечень централизованных функций, выполняемых головной (центральной, управляющей или иной уполномоченной) компанией;*

■ *основные требования к процедуре разработки, согласованию и утверждению проектов внутренних документов;*

■ *виды внутренних нормативных актов по сферам их применения.*

Совершенство внутренних регламентов мы предлагаем формировать по видам финансовых отношений, выделяя группы внутренних и внешних финансовых отношений. Такой подход обусловлен следующим. Система внутреннего нормативного регулирования призвана регламентировать реализацию всей сложной системы внешних и внутренних отношений, формирующихся в группе компаний. При этом без определения правил и норм реализации внутренних отношений невозможно выработать политику реализации внешних отношений, обеспечить согласованную деятельность участников ИПС как единого хозяйствующего субъекта во внешнем мире.

На основе норм, регулирующих внутренние отношения, определяется стратегия выстраивания внешних отношений, политика взаимодействия участников группы с контрагентами внешней среды. На основе данной установки, нами предложены этапы формирования и элементы системы внутренних нормативных документов в ИПС, представленные на рис. 2.

1-й этап. Разработка локальных нормативных актов², регулирующих внутренние финансовые отношения.

1. Нормативное регламентирование деятельности органов управления интегрированной структурой.

Цели – распределение компетенции и ответственности между органами управления группой, определение функций каждого органа управления. Это важнейшее звено системы внутренних документов, так как определяет механизм управления деятельностью ИПС в целом, в том числе финансовой. Важность этого звена обусловлена также отсутствием норм регулирования процесса управления группой компаний как единым субъектом хозяйствования на законодательном уровне. Разработка норм данной группы производится на первом уровне – уровне корпоративного центра.

К данной группе относятся:

- *положение о высшем органе управления интегрированной структурой;*

- *положение о правлении (управляющей компании);*

- *положение о финансовом корпоративном центре;*

- *положение о порядке разрешения конфликтов между членами органов управления (или Кодекс поведения членов органов управления).*

Пример: в АФК «Система» действует Положение, регулирующее порядок вознаграждения членам Совета директоров, определяющее степень ответственности и должную мотивацию для активного участия в Совете. Также разработано Положение, направленное на снижение конфликтов интересов членов Совета директоров, в частности, установлены процедуры, направленные на контроль операций с ценными бумагами корпорации, процедуры контроля

аффилированности членов Совета. Внутренними документами закреплены также порядок декларирования членами исполнительных органов наличия конфликта интересов и обязательного информирования о них.

Положение о корпоративном финансовом центре (КФЦ) является наиболее важным в указанном перечне с точки зрения целей нашей работы. Это Положение – базовое с точки зрения определения степени централизации и моделей финансового управления интегрированными предпринимательскими структурами. На основе обобщения практики финансового управления нами предлагаются следующие его разделы:

1) Организационная форма корпоративного финансового центра (в составе головного общества, управляющей компании или компании, управляющей финансами).

2) Цели и задачи корпоративного финансового центра. В разделе формулируются стратегические цели развития группы в целом, соответствующие им стратегические цели финансового управления и задачи финансового центра на период времени.

3) Модель управления консолидированными финансами (стратегического контроля, стратегического финансового управления, оперативного финансового управления). В данном разделе обозначается степень централизации и финансового контроля, распределение функций между корпоративным финансовым центром и финансовыми службами предприятий группы.

4) Функциональная структура корпоративного финансового центра, определяющая перечень входящих в состав центра служб, их штатную численность, цели и задачи каждой службы.

5) Функции финансового центра с выделением функций по всем службам, распределением полномочий и ответственности по руководителям.

6) Положение о руководителе корпоративного финансового центра, где определяются порядок назначения и смещения руководителя, его полномочия, мера ответственности, задачи и функции.

7) Порядок взаимодействия работников корпоративного финансового центра. В настоящем разделе целесообразно выделить порядок взаимодействия:

- *внутренний – между службами (отделами) КФЦ;*

- *между КФЦ и структурными подразделениями группы;*

- *внешний – между службами КФЦ и внешними по отношению к группе компаний лицами (заказчиками, поставщиками, другими организациями, государственными органами).*

Отдельное внимание следует уделить порядку взаимоотношений работников финансового центра с юридическими и кадровыми службами группы, так как они находятся в тесном оперативном взаимодействии.

8) Регламент взаимодействия корпоративного финансового центра с сотрудниками финансовых служб предприятий группы. Регулирование этих взаимоотношений целесообразно выделить в отдельный раздел, так как упорядочение совместной работы обеспечивает согласованную деятельность всех финансовых подразделений интегрированной предпринимательской структуры и

² Под локальными нормативными актами понимаются разрабатываемые и принимаемые органами управления организации в соответствии с их компетенцией, определенной действующим законодательством и Уставом. Внутренние документы, устанавливающие нормы (правила) общего характера, предназначенные для регулирования управленческой, финансовой, коммерческой, производственно-хозяйственной, кадровой и иной функциональной деятельности организации.

значительно повышает качество финансового управления в целом.

9) Порядок урегулирования конфликтных ситуаций. Разработка и описание процедуры урегулирования конфликтных ситуаций – очень важный элемент всего Положения. Подробное описание процедуры подачи заявлений, обозначения проблемы и ее разрешения по цепочке «сотрудник – руководитель службы – руководитель финансового центра – генеральный директор (управляющий ИПС)» значительно снижает риски и потери от возникающих конфликтов интересов в процессе финансовой работы.

10) Система оценки качества работы корпоративного финансового центра, включающая оценочные показатели деятельности: финансового центра в целом; отдельных служб; руководителя КФЦ и отделов; рядовых сотрудников и специалистов.

11) Порядок согласования и утверждения Положения, процедура внесения изменений.

В качестве разделов настоящего Положения могут быть разработаны положения по каждой службе финансового центра с конкретизацией функций и обязанностей, добавлением должностных инструкций специалистов.

Предложенные разделы Положения представляют собой необходимый минимум, формирующий базовые элементы системы управления финансами интегрированной предпринимательской структуры и способствующий ее оптимизации. В каждом конкретном случае Положение формируется в зависимости от структуры группы, собственных целей и задач развития, степени централизации управленческих функций.

2. Локальные акты, регламентирующие финансовые отношения с учредителями (акционерами, участниками) организаций, входящих в группу.

Цель формирования документов данной группы – установление порядка взаимодействия менеджмента ИПС с собственниками в части формирования уставного капитала и фондов, распределения прибыли; оптимизации финансовых интересов собственников и топ-менеджеров; обеспечение прав акционеров (участников). Документы формируются с учетом требований и положений действующего законодательства, дополняя их и восполняя недостающие нормы.

К документам данной группы относятся:

- Положение о порядке формирования капитала группы, консолидации ресурсов;
- Порядок проведения эмиссии акций;
- Положение о порядке формирования, распределения и использования централизованных фондов;
- Положение о распределении прибыли, направлениях ее использования;
- Положение о порядке выхода из состава акционеров (участников) и финансовых условиях выхода;
- Дивидендная политика.

Как показало исследование Российского института директоров, среди требующих улучшения в области обеспечения прав акционеров особенно выделяются такие аспекты практики корпоративного управления, как предоставление информации акционерам и выплата дивидендов. Отмечается недостаточно высокая доля компаний,

имеющих внутренний документ о дивидендной политике (23% респондентов). Хотя следует отметить, что наличие такого документа способствует наиболее полной реализации собственниками своих прав. В частности, акционеры АФК «Система» высоко оценивают результаты применения Положения о дивидендной политике, которое повышает гарантии стабильной предсказуемой выплаты дивидендов.

В Национальном докладе по корпоративному управлению³ отмечается, что практика определения дивидендной политики получает все большее распространение. Однако, пока таких компаний меньшинство. Отсутствие утвержденной дивидендной политики и закрепления во внутренних документах принципов расчета дивидендных выплат входит в число наиболее проблемных областей российского корпоративного управления.

Каждое Положение может быть конкретизировано в зависимости от потребностей и специфики деятельности отдельных участников ИПС. В частности, Положение о порядке формирования капитала группы может быть конкретизировано положениями второго и третьего уровней – об изменении уставного капитала конкретного общества, о реализации акционерами преимущественного права приобретения акций, о выпуске обществом облигаций и другими.

3. Документы, регулирующие финансовые отношения с работниками.

Цель формализации данного вида финансовых отношений – построение четкой системы экономической мотивации и стимулирования работников в соответствии с объемом и качеством выполняемой ими работы, разрешение трудовых споров и конфликтов работников между собой. Базовые нормы этой группы документов, регулирующие порядок оплаты и стимулирования труда, прямо предусмотрены Трудовым кодексом РФ и определяются им.

Основными документами данной группы являются:

- Положение о системе оплаты и стимулирования труда;
- Положение о социальном обеспечении;
- Положение об обучении и о повышении квалификации;
- Положение о Фонде акционирования работников.

Данные нормы разрабатываются на втором и третьем уровнях – с участием каждой организации, входящей в состав группы компаний.

4. Акты, определяющие порядок финансовых отношений между предприятиями и структурными подразделениями группы.

Цели – определение порядка взаимодействия участников предпринимательского объединения, обеспечение их согласованной деятельности. В составе документов:

- Положение о порядке создания и прекращении деятельности филиалов, представительств и иных обособленных подразделений;
- Положение о внутренних финансовых расчетах между участниками ИПС, включая регламент формирования и применения трансфертных цен;

³ Национальный доклад по корпоративному управлению. – М.: НСКУ, 2008.

● Положение о порядке урегулирования экономических споров между участниками интегрированной структуры;

● Генеральный договор между основным обществом (управляющей компанией) и дочерними обществами (или иными участниками группы).

Это первый уровень разработки нормативных документов – уровень корпоративного финансового центра. Регулирование финансовых отношений между подразделениями структуры – одна из основных его функций.

5. Документы, регламентирующие процесс управления финансами ИПС. Цель этой группы документов – определить правила реализации финансовой стратегии и политики группы через регламенты финансового учета, планирования и контроля. Разработка их производится на всех уровнях – положения базовые, определяемые для группы в целом, конкретизируются и уточняются каждым участником группы.

5а. Внутренние документы, устанавливающие порядок осуществления финансового учета в ИПС:

● Концепция системы финансового учета в группе компаний (с разделами бухгалтерского, налогового и управленческого видов учетов).

Обозначаются потребности ключевых пользователей информации, формулируются цели и задачи системы финансового учета в целом и управленческого учета в частности, на их основе формируются документы оперативно и внешнего управленческого учета. В концепции также определяется, каким образом будет организован процесс учета, сформулирована методологическая основа создаваемой системы финансового учета;

● Учетная политика для целей управленческого учета;

● Учетная политика для целей бухгалтерского учета (предусмотрено действующим законодательством по бухгалтерскому учету);

● Учетная политика для целей налогового учета (сопоставление рекомендовано нормами налогового законодательства);

● Положение о составлении консолидированной финансовой отчетности (определено действующим законодательством);

● Положение о документообороте в группе компаний (с разделами – для целей бухгалтерского, налогового и управленческого учета);

● Регистры налогового учета;

● Единые формы для ведения финансового учета (с разделами – бухгалтерского, налогового и управленческого учета);

● Перечень аналитических признаков хозяйственных операций;

● Единый классификатор затрат;

● Положение о порядке заключения, исполнения и хранения договоров.

5б. Нормативные документы, определяющие порядок проведения финансового анализа и планирования:

● Положение о порядке формирования стратегических, текущих и оперативных планов;

● Положение о системе бюджетирования (с максимально подробным описанием процедур сбора информации,

ее обработки и формирования бюджетов с указанием ответственных лиц и сроков предоставления информации и подготовки бюджетов);

● Положение о бюджетном комитете (с подробным описанием состава, полномочий членов бюджетного комитета, а также процедур согласования и утверждения бюджетов).

● Альбом документов по формированию консолидированного бюджета.

● Положение о системе финансовых показателей.

5в. Внутренние акты, регламентирующие процесс внутреннего финансового контроля:

● Положение о ревизионной комиссии;

● Положение о службе внутреннего контроля;

● Положение о порядке проведения внутреннего аудита;

● Регламент предоставления данных аудиторам (внешним и внутренним);

● Регламент организации бюджетного контроля;

● Регламент контроля отдельных затрат.

2-й этап. Нормы, регулирующие внешние финансовые отношения.

На базе разработанных норм, определяющих характер и порядок взаимодействия участников ИПС внутри группы, регламентируются финансовые отношения ИПС в целом и каждого участника с представителями внешней среды.

6. Положения, регулирующие взаимодействие группы с финансовыми институтами.

● Положение о порядке формирования кредитной политики;

● Регламент формирования валютной политики;

● Положение о формировании инвестиционной политики;

● Методика оценки инвестиционных проектов;

● Положение об управлении временно свободными денежными средствами;

● Порядок взаимодействия со страховыми компаниями;

● Порядок лимитирования взаимодействия с банками и иными финансовыми институтами.

7. Документы, устанавливающие порядок взаимодействия ИПС с поставщиками, подрядчиками и прочими контрагентами.

● Порядок формирования ценовой политики закупок;

● Порядок определения цен на собственную продукцию (услуги);

● Порядок лимитирования взаимодействия с контрагентами (по группам).

8. Положения, определяющие порядок взаимодействия с органами государственной власти.

● Положение, устанавливающее принципы формирования налоговой политики предпринимательской группы;

● Порядок обоснований получения налоговых льгот, налоговых инвестиционных кредитов;

● Положение о реализации целевых государственных программ;

● Инструкция о порядке участия работников в налоговых проверках.

В процессе использования разработанной системы внутреннего регламентирования по отдельным направлениям финансовой работы целесообразно формировать **пакеты документов**.

В частности, для реализации инвестиционной политики формируется пакет из следующих документов:

- Положение о формировании инвестиционной политики;
- Методика оценки инвестиционных проектов;
- Положение о распределении прибыли, направлениях ее использования;
- Бюджет (инвестиционный раздел).

В целях реализации *политики финансирования* можно сформировать следующий пакет:

- Порядок проведения эмиссии акций;
- Положение о порядке формирования капитала группы;
- Положение о распределении прибыли, направлениях ее использования;
- Положение о порядке формирования кредитной политики;
- Бюджет (разделы – доходы и расходы по финансовой деятельности).

Кроме того, разработанные положения в рамках направлений финансовой работы конкретизируются и дополняются. Например (по практике применения системы внутреннего регламентирования в группе компаний «Мегафон»), для реализации *политики управления денежными потоками* разработано «Положение об управлении временно свободными денежными средствами», и – дополнено «Регламентом отбора платежей в условиях дефицита денежных средств». «Регламент составления оперативного бюджета движения денежных средств» конкретизируется «Графиком движения денежных средств».

Однако следует заметить, что процесс нормотворчества не должен быть чрезмерным. Избыточное регулирование может привести к отрицательному эффекту в виде усложнения и обюрокчивания управленческих процессов, снижения степени инициативности сотрудников, росту трудозатрат. Необходимо добиться баланса между нормативным упорядочением финансовой деятельности группы и степенью самостоятельности бизнес-единиц.

Следует отметить, что степень регламентации процесса управления финансами ИПС зависит от ряда факторов – сложности структуры группы, количества участников, степени публичности, требований собственников, целей развития и прочих.

При разработке предлагаемой системы не ставилась задача полного охвата всех объектов внутреннего нормативного регулирования, представленный перечень локальных нормативных актов не является исчерпывающим. Тем не менее предложенная система в целом носит универсальный характер. Нами предложены методические **основы** для разработки в каждой ИПС своей системы внутрикорпоративных документов:

– принципы формирования системы по уровням разработки и применения, а также по видам финансовых отношений;

– поэтапная разработка системы, начиная с регламентирования внутренних финансовых отношений и выстраивания на этой базе внешних финансовых отношений;

– определение перечня базовых документов по каждой группе финансовых отношений с определением целевого назначения каждой группы;

– принцип формирования пакетов нормативных документов по направлениям финансовой деятельности;

– разработка основных разделов Положения о корпоративном финансовом центре.

Предлагаемая система внутреннего нормативного регулирования была апробирована в работе централизованных финансовых служб ряда предпринимательских объединений. *Результаты апробации показали, что внедрение указанных положений:*

- *обеспечивает оперативность представления финансовой информации для принятия эффективных управленческих решений;*

- *способствует получению экономии издержек за счет унификации учетных операций, ускорения составления сводных отчетов, исключения дублирования учетных функций;*

- *обеспечивает согласованную финансовую деятельность всех участников;*

- *повышает прозрачность финансовых операций;*

- *обеспечивает формализацию и последовательность реализации финансовой стратегии группы.*

Таким образом, совокупность внутренних нормативных документов может служить действенным механизмом организации и регулирования процесса управления консолидированными финансами в предпринимательских объединениях.

Литература

1. Винслав Ю.Б. Управленческая деятельность: исторические и логические предпосылки структурирования, рекомендации для практики менеджмента // Менеджмент и бизнес-администрирование. – 2011. – № 2.
2. Исследование практики корпоративного управления в России / ЦЭФИР, по заказу и при участии АНД и IFC, при поддержке SECO и Senter International, 2006 г. // <http://www.nccg.ru/site.xp/050050049051124.html>.
3. Исследование практики организации управления финансами в российских предпринимательских структурах / ЗАО «Издательский дом «Экономическая газета», Университет менеджмента и бизнес-администрирования, 2007–2008 гг. // <http://www.mba-uni.ru/>
4. Козенкова Т.А., Сваталова Ю.С. Нормативно-правовое обеспечение финансового менеджмента интегрированных предпринимательских структур: учебно-методическое пособие. – М.: Университет менеджмента и бизнес-администрирования, 2008.
5. Козенкова Т.А. Внутрикорпоративные финансовые потоки: инструментарий регулирования // Менеджмент и бизнес-администрирование. – 2008. – № 1.
6. Якутин Ю.В. Совершенствование внутренней организации российских холдинговых корпораций в контексте мирового опыта // Менеджмент и бизнес-администрирование. – 2009. – № 4.

Корпоративный контроль: понятие и виды трансформации

О. Романенко,

к. э. н., доцент кафедры финансов, Саратовский государственный социально-экономический университет

В статье представлен комплекс теоретических вопросов, касающихся изменения структуры хозяйствующих субъектов. На основе анализа современного понятийного аппарата определено понятие трансформации корпоративного контроля с позиции теории финансового менеджмента.

Ключевые слова: корпоративный контроль, трансформация, реструктуризация, финансы.

Corporate control: concept and types of transformation

О. Романенко,

Candidate of Economics, docent of Finance Department Saratov State Socio-Economic University

In the article the complex of the theoretical questions, concerning changes of the structure of managing subjects is presented. On the basis of the analysis of modern terminology the concept of transformation of the corporate control is defined from a position of the theory of financial management.

Keywords: corporate control, transformation, restructuring, finance.

Вопросы финансового обеспечения сделок на рынке корпоративного контроля являются одними из наиболее актуальных в контексте консолидации и реорганизации корпоративного сектора экономики. Ведущая роль корпоративных структур признается западными и российскими исследователями. Причинами такой значимости являются сосредоточение огромных капиталов различной природы в холдинговых структурах. Рынок корпоративного контроля характеризуется двумя разнонаправленными процессами: интеграции и дезинтеграции. Среди российских отраслей, где процессы интеграции идут наиболее интенсивно, по итогам прошлого года, можно выделить сферу телекоммуникаций и транспорта, которые занимают 34% стоимостного и 17% количественного объема рынка, также ведущие позиции по количеству сделок занимают сфера услуг, торговля и пищевая сфера (31%). Причем сделки по приобретению 100% и блокирующих пакетов акций преобладают на рынке (47% количества и 20% стоимостного объема), а с точки зрения стоимостного объема лидирует полное приобретение (0,8 млрд долл.)¹.

Кроме того, развитие рыночной экономики и глобализации приводит к тому, что большинство мировых процессов,

которые имели место в развитых странах, в настоящее время происходят и в России, но гораздо быстрее и со своими специфическими особенностями. Особую роль и место в этих изменениях играют процессы, происходящие в корпоративных структурах, направленные на их трансформацию и перераспределение финансовых потоков между хозяйствующими субъектами, которые основаны на широком использовании различных видов ценных бумаг и финансовых механизмах фондового рынка.

В современной рыночной экономике процессы трансформации корпоративного контроля представляются закономерным явлением, которое вызывает научный и общественный интерес. Контроль над компанией сам по себе представляет ценность и, следовательно, является активом. Соответственно, существует рынок подобных активов и процессы, связанные с их обращением, вызывают многочисленные споры о роли сделок на рынке корпоративного контроля в современной экономике и дискуссии относительно оптимальных форм регулирования указанных процессов. Перед отечественной экономической наукой стоит задача комплексного исследования вышеназванных проблем, охватывающих не только разработку общей концепции и видов трансформации корпоративного контроля, но и конкретные программы действий компаний, реализующих более эффективную стратегию финансово-экономического развития.

¹ Обзор российского рынка M&A в сфере инжиниринга (2011–2012) [Электронный ресурс] http://data.cbonds.info/mergers/news_files/41845/Engineering-MA-Survey.pdf

Для объективности исследования процессов на рынке корпоративного контроля нельзя оставлять без внимания финансовые основы трансформаций и измерители их результативности. Для того чтобы понять истинные побудительные мотивы указанных процессов, их внутренние движущие силы, механизмы и саму природу этих явлений, необходимо рассматривать трансформацию корпоративного контроля с позиции теории финансов.

Эффективное функционирование предприятия в современных экономических условиях во многом обусловлено способностью адекватно и своевременно приспосабливаться к меняющемуся внешнему окружению, выявлять различные факторы, влияющие на условия развития бизнеса. На определенном этапе развития любой хозяйствующий субъект сталкивается с необходимостью реорганизации бизнеса в ответ на изменение внешней среды функционирования.

В отечественном законодательстве установленные формы реорганизации хозяйствующих субъектов не отражают всего многообразия экономических форм реструктуризации. По сути, термин «реорганизация», используемый в ГК РФ, относится лишь к правовым аспектам деятельности предприятий в части регламентации возможных промежуточных трансформаций юридических лиц, при этом в законодательстве отсутствует какое-либо определение собственно реорганизации. Вместе с тем различающиеся по экономической мотивации и результирующей структуре акционерного капитала экономические формы реструктуризации попадают под единую форму реорганизации юридического лица, например разделение на независимые фирмы и разделение на материнскую и дочернюю, т. е. создание холдинга². Можно сказать, что не всегда происходит соответствие экономических форм реструктуризации и форм реорганизации юридического лица по Гражданскому кодексу РФ³.

Реструктуризацией компании называют меры по расширению или свертыванию ее основной деятельности, а также радикальному изменению ее структуры активов и финансовой структуры. Под это определение попадают самые разные мероприятия, начиная от слияний, поглощений и создания бизнес-альянсов и заканчивая разделениями и обособлениями⁴.

Изменение структуры компании, на наш взгляд, сопровождается трансформацией корпоративного контроля. Определим сначала, что понимается под корпоративным контролем.

Корпоративный контроль – термин достаточно емкий и многогранный, по-разному трактуется в юридической и экономической литературе. Так, Д. Котуа⁵ полагает, что контроль – это возможность определять результаты управленческой деятельности в той ее части, которая относится к выработке политики корпорации. Наибольшее

распространение получила доктрина общего права, согласно которой корпоративный контроль понимают как результат распределения сил, позиций, возможностей, власти среди субъектов корпоративных отношений⁶. Контроль не исчерпывается только концентрацией акций (долей участия) в руках одного или группы акционеров или участников. Контролировать деятельность корпорации – значит иметь возможность определять ее стратегию, политику, выбор долгосрочных целей и программ, иметь решающее влияние. Корпоративный контроль связан с правом, как управлять акциями (долями участия), так и производственно-хозяйственной деятельностью корпорации, в том числе путем распределения финансовых потоков, обладания лицензиями, технологиями, представления компании на рынке. Исходя из этого выделяют: 1) акционерный контроль (возможность обеспечить принятие или отклонение решений органами управления корпорации, в том числе по вопросу формирования персонального состава этих органов); 2) производственно-хозяйственный контроль (контроль за предпринимательской деятельностью – производством, реализацией продукции, работ, услуг).

В корпоративном менеджменте корпоративный контроль определяется как общий термин, который относится к управлению и принятию стратегических решений в корпорации, а также лица, способные оказывать на ее деятельность прямое воздействие, включая акционеров, владеющих 10% и более голосующих акций, директоров, высший управленческий персонал, назначенный советом директоров⁷.

В отечественной экономической литературе также можно наблюдать отсутствие четкого понятия «корпоративный контроль». Это объясняется, во-первых, низким уровнем развития корпоративных отношений, слабой изученностью проблемы контроля и его роли в системе управления российскими предприятиями, и, во-вторых, как следствие плановой экономики, контроль не отождествляется с процессом управления и зачастую принимается как негативное явление. Чаще всего это понятие рассматривается с позиций теории управления. Так, например, Х. Муллахметов определяет: «...корпоративный контроль – это система процедур, позволяющая собственникам и другим участникам корпоративных взаимоотношений и внешним потребителям удостовериться в том, что установлен и соблюдается баланс интересов между участниками корпоративных взаимоотношений, и менеджмент осуществляет деятельность компании в соответствии с действующим законодательством, принятой собственниками стратегией, социальными целями и общественными интересами, добивается эффективной деятельности компании»⁸.

Ф. Ли Ченг и Д.И. Финнерти⁹ считают, что контроль над компанией (корпоративный контроль) представляет собой право назначать руководителей, и это право принадлежит совету директоров. В другом понимании корпоративный контроль рассматривается как возможность

² Львов Ю., Русинов В., Саулин А., Страхова О. Управление акционерным обществом в России. М.: Новости, 2000. С. 24-25

³ Радыгин А.Д., Энтов Р.М. Проблемы слияний и поглощений в корпоративном секторе. М., 2002. С. 42-44.

⁴ Деламфиллис Д. Слияния, поглощения и другие способы реструктуризации компании. Процесс, инструментарий, примеры из практики, ответы на вопросы. М.: ЗАО «Олимп-Бизнес», 2007. С. 321.

⁵ Котуа Д. Банковский контроль над крупными корпорациями в США. М., 1983. С. 96.

⁶ Шиткина И.С. Корпоративное право. М.: ВолтерсКлувер, 2007. С. 44-45.

⁷ Мазур И.И. Корпоративный менеджмент: справочник для профессионалов. М.: Высшая школа, 2003. С. 23-25.

⁸ Муллахметов Х.Ш. Корпоративный контроль на промышленном предприятии. – Автореферат диссертации на соискание ученой степени кандидата экономических наук. Казань, 2007.

⁹ Ченг Ф. Ли, Финнерти Д.И. Финансы корпораций: теория, методы и практика. М.: Инфра-М, 2000. С. 76.

собственников определять принятие управленческих решений и осуществлять контрольные функции¹⁰. А. Дементьева¹¹ утверждает, что корпоративный контроль определяется как способ воздействия акционеров на поведение менеджеров и в мировой практике инструменты корпоративного контроля разграничиваются на внешние и внутренние. Под внутренним контролем обычно подразумевается контроль, осуществляемый советом директоров. К внешнему контролю относится переход контроля к кредиторам в случае банкротства компании, а также механизм функционирования рынка корпоративного контроля. Аналогичного мнения придерживаются М.В. Васильева и И.А. Келейников¹² говоря о том, что корпоративный контроль – это общее понятие, относящееся к корпоративному управлению и реализации стратегических решений в корпорации. Основу корпоративного контроля составляет система контроля за деятельностью наемных менеджеров.

Для нас же представляет интерес исследование комплекса проблем, связанных с корпоративным контролем с позиции теории финансов и финансового менеджмента. Однако необходимо отметить, что в академической литературе отсутствует трактовка термина «трансформация корпоративного контроля», хотя в паспорте специальностей научных работников ВАК для специальности 08.00.10 – «Финансы, денежное обращение и кредит» пункт 3.5 представлен как «Управление финансами хозяйствующих субъектов: методология, теория; трансформация корпоративного контроля». На наш взгляд, проблемы трансформации корпоративного контроля в первую очередь касаются финансовых инструментов, с помощью которых корпоративный контроль видоизменяется, источников финансирования для увеличения контроля со стороны собственников и инвесторов, а также распределения финансовых потоков денежных средств по наиболее выгодным направлениям использования. Что касается непосредственно определения «трансформация корпоративного контроля» с позиции теории финансов и финансового менеджмента, то логично было бы сначала рассмотреть, что понимается под трансформацией.

А.Б. Борисов¹³ определяет, что трансформация (лат. *transformatio* – изменять) – преобразование структур, форм и способов, изменение целевой направленности экономической деятельности. В толковом словаре русского языка под редакцией Ефремовой трансформация – это преобразование, изменение вида, формы, существенных свойств чего-либо¹⁴.

Подтрансформаций корпоративного контроля мы предлагаем понимать изменение структуры корпорации в результате операций на рынке ценных бумаг в рамках взаимных экономических отношений между хозяйствующими субъектами. В связи с этим нам представляется, что с позиций финансового менеджмента можно выделить два вида трансформации корпоративного контроля – операционную и

финансовую. Операционная трансформация корпоративного контроля происходит в результате полной или частичной продажи компании (включая слияния и поглощения), ее подразделений или же уменьшение размеров компании путем закрытия неприбыльных или не соответствующих ее стратегии подразделений. Под финансовой трансформацией корпоративного контроля мы понимаем шаги, предпринимаемые компанией для изменения соотношения собственного и заемного капитала. С увеличением доли заемного капитала возрастает риск утраты финансовой независимости, и корпоративный контроль видоизменяется (трансформируется). Подтверждением этому является факт существования организационных структур, специализирующихся на скупке долгов компании-цели и рейдерских захватах.

Таким образом, проведенный анализ альтернативных теоретических школ, исследующих корпоративный контроль, наличие различных подходов и трактовок, убедительно свидетельствует о том, что идет углубленный процесс создания отечественной школы финансового менеджмента. Предложенная нами трактовка трансформации корпоративного контроля с позиции теории финансового менеджмента способствует дальнейшему расширению понятийного аппарата отечественной финансовой науки, развитию теории и методологии управления финансами компаний, а выделение операционной и финансовой трансформации достаточно четко отражает специфику конкретного экономического явления – трансформации корпоративного контроля.

Литература

1. Борисов А.Б. Большой экономический словарь. М.: Книжный мир, 2007.
2. Васильева М.В., Келейников И.А. Состояние и тенденции развития корпоративного контроля в России // Экономический анализ: теория и практика. 2010. №13(178).
3. Дементьева А.Г. Особенности российского рынка корпоративного контроля // Маркетинг. 2008. № 1(98).
4. Деламфиллис Д. Слияния, поглощения и другие способы реструктуризации компании. Процесс, инструментарий, примеры из практики, ответы на вопросы. М.: ЗАО «Олимп-Бизнес», 2007.
5. Котуа Д. Банковский контроль над крупными корпорациями в США. М., 1983.
6. Логвинов С.А. Тенденции формирования российской модели корпоративного управления // Вестник Финансовой Академии. 2000. № 3.
7. Львов Ю., Русинов В., Саулин А., Страхова О. Управление акционерным обществом в России. М.: Новости, 2000.
8. Мазур И.И. Корпоративный менеджмент: справочник для профессионалов. М.: Высшая школа, 2003.
9. Муллахметов Х.Ш. Корпоративный контроль на промышленном предприятии. – Автореферат диссертации на соискание ученой степени кандидата экономических наук. Казань, 2007.
10. Радыгин А.Д., Энтов Р.М. Проблемы слияний и поглощений в корпоративном секторе. М., 2002.
11. Ченг Ф. Ли, Финнерти Д.И. Финансы корпораций: теория, методы и практика. М.: Инфра-М, 2000.
12. Шиткина И.С. Корпоративное право. М.: ВолтерсКлувер, 2007.

¹⁰ Логвинов С.А. Тенденции формирования российской модели корпоративного управления // Вестник Финансовой Академии. 2000. № 3. С. 16.

¹¹ Дементьева А.Г. Особенности российского рынка корпоративного контроля // Маркетинг. 2008. № 1(98). С. 67–74.

¹² Васильева М.В., Келейников И.А. Состояние и тенденции развития корпоративного контроля в России // Экономический анализ: теория и практика. 2010. № 13 (178). С. 23–30.

¹³ Борисов А.Б. Большой экономический словарь. М.: Книжный мир, 2007. С. 749.

¹⁴ <http://slovo.excelion.ru/>

Корпоративный рост: теория, измерение, управление

Г. Хотинская,

*д. э. н., профессор кафедры корпоративных финансов,
Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации*

В зарубежной теории и практике корпоративный рост – область повышенного интереса научного сообщества и бизнеса. В российской науке исследования в этой области появились менее 10 лет назад. Это объясняет несовершенство управленческих теорий и технологий, с одной стороны, и специфику динамики российского бизнеса – с другой. В статье рассматриваются теоретические аспекты корпоративного роста, подходы к его измерению и особенности динамики развития российских компаний.

Ключевые слова: корпоративный рост, теории роста, индикаторы роста, управленческий инструментарий.

Corporate growth: theory, measurement, management

G. Khotinskaya,

*Doctor of Economics, professor of Corporate Finance Department,
Financial University under the Government of the Russian Federation*

In foreign theory and practice corporate growth is an area of keen interest of the scientific community and business. In the Russian science research in this area appeared less than 10 years ago. On the one hand it explains imperfection of management theories and technologies, and the specifics of the dynamics of the Russian business on the other hand. The article deals with theoretical aspects of corporate growth, approaches to its measurement and features of the dynamics of development of Russian companies.

Keywords: corporate growth, the theory of growth, growth indicators, management tools.

Проблемы экономического роста являются областью повышенного научного интереса со второй половины XX века. Детерминанты и факторы роста ищут многие ученые и экономические школы. Их цель:

- объяснить различия в темпах и типах экономического роста;
- определить факторы, обуславливающие различные тенденции экономической динамики;
- выявить условия перехода от «экономического чуда» к экономической катастрофе;
- определить причины несокращающегося разрыва в динамике развития группы богатых и группы бедных стран;
- выявить причины выравнивания внутри группы богатых стран и внутри группы бедных стран;
- найти инструментарий для устойчивого долгосрочного роста экономических систем;
- определить причины различной зависимости экономических систем от традиционного набора эконо-

мических факторов (детерминант): труда, капитала, инвестиций и т. д.;

- выявить факторы и детерминанты экономического роста, позволяющие преодолеть т. н. «убывающую доходность»¹.

Интерес к теориям экономического роста обусловил популярность динамической теории фирмы, трансформацию корпоративных приоритетов в направлении динамики и смену доминант в инструментах роста с эндогенных (внутренних, прежде всего прибыли) на экзогенные (внешние, рыночные). В этих условиях в экономической науке и финансовой практике на микроуровне со второй половины XX века формируются приоритеты, ориентированные на корпоративный рост.

Корпоративный рост зачастую является более точным и надежным оценочным критерием по сравнению с

¹ Означает меньший прирост результата с каждой дополнительной единицей капитала, авансированного в основные факторы производства.

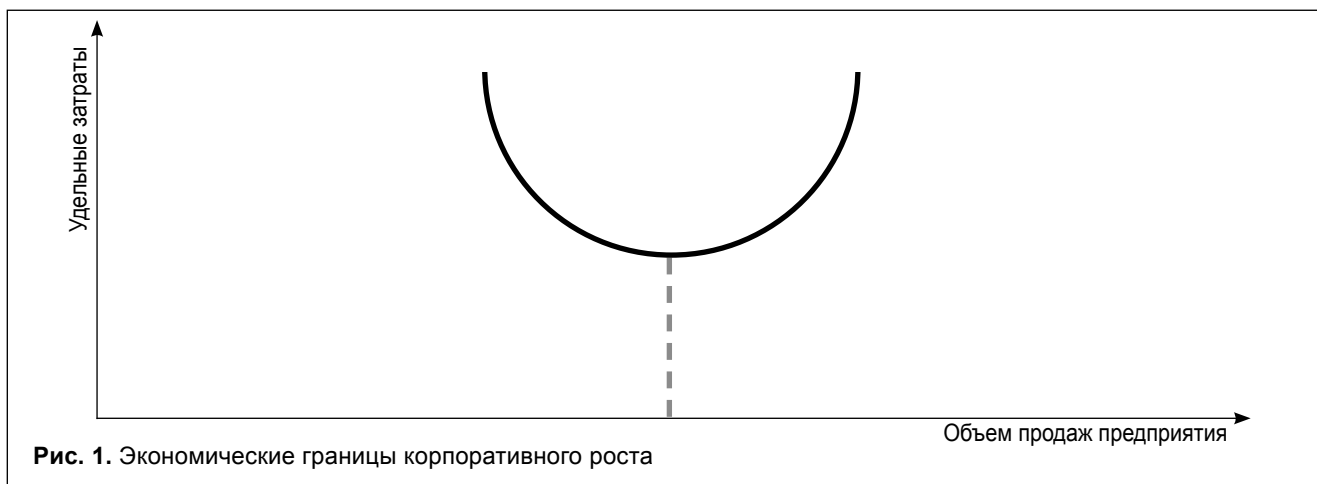


Рис. 1. Экономические границы корпоративного роста

традиционным приоритетом – максимизацией прибыли. Это объясняется следующими причинами:

- во-первых, рост через расширение рынков ставит компанию в наиболее устойчивое и безопасное положение по сравнению с конкурентами;

- во-вторых, в ситуации роста компания получает большую свободу маневра и возможность оказывать влияние на принятие решений в отдельных сферах бизнеса;

- в-третьих, осуществление стратегии диверсификации предполагает расширение номенклатуры выпускаемой продукции, а значит, освобождает компанию от узкого круга товаров/услуг и обусловленной этим сильной зависимости. В случае убыточности производства одного из продуктов диверсификация позволяет безболезненно переключиться на выпуск более рентабельных изделий;

- в-четвертых, показатель роста в долгосрочном периоде – один из лучших измерителей делового успеха компании. Финансовые аналитики и инвесторы оценивают компании не только по величине полученной прибыли, но и по потенциалу роста. В рейтингах ведущих агентств всегда представлены лучшие компании года по объему продаж, уровню прибыли, рыночной стоимости и темпам роста;

- в-пятых, нацеленность на рост, включая диверсификацию, создает возможность преследовать другие корпоративные цели – получение прибыли, выплату высоких дивидендов акционерам, повышение курса ценных бумаг и т. д. [1, с. 110–111].

Многие ученые и научные школы внесли свой вклад в теоретическое осмысление проблематики корпоративного роста. В их числе:

- Американский экономист Герберт Саймон (лауреат Нобелевской премии 1978 г.), который сформулировал целевую концепцию экономического поведения, заключающуюся в необходимости приоритетного удовлетворения интересов собственников. В прикладном своем значении она формулируется как «максимизация рыночной стоимости предприятия» с целью максимизации благосостояния собственников. По мере разделения собственности и управления этот приоритет выходит на первый план и формируются целевые индикаторы для оценки результатов деятельности компании в интересах собственников.

- Роберт Гибрат, который выдвинул гипотезу о стохастическом характере темпов роста компании и разработал первую формальную модель корпоративного роста, именуемую законом Гибрата (Gibrat's Law – GL). В 1950-е годы по мере роста интереса научной общности к проблемам экономического роста начались массовые эмпирические исследования валидности GL.

- VBM-концепция, или концепция стоимостно-ориентированного управления, появившаяся в конце XX века и множество ее разновидностей (SVA, EVA, CVA, EBM, MVA, EBO, FEVA, CFROI, RCF, CFA, FCF/FCFF, IVBM и др.).

Целевая концепция экономического поведения Герберта Саймона, закон Гибрата и эмпирические исследования его валидности, а также VBM-концепция, включая множество ее разновидностей, – «три кита», на которых сформирована теория корпоративного роста. Вместе с тем, практика показывает, что увеличение масштаба деятельности на определенном этапе корреспондируется с ростом многих управленческих расходов, в том числе т. н. дискреционных расходов, то есть расходов, превышающих «нормальные» расходы, необходимые для поддержания минимально допустимого для акционеров уровня прибыли (управленческая слабость – привилегии, дополнительные расходы на персонал и т. д.). Это обуславливает увеличение суммарных и удельных затрат, траектория изменения которых представлена на рис. 1. В этих условиях возникает проблема определения оптимального размера компании – масштаба производства и продаж, при котором достигаются наименьшие удельные затраты и, соответственно, приемлемый темп корпоративного роста.

Кроме того, не всякое качество корпоративного роста способствует процветанию компании в средне- и долгосрочных временных горизонтах. Так, несбалансированный рост способствует накоплению рисков. Рост, понимаемый как увеличение бухгалтерской прибыли, может превратиться для компании в ловушку. Рост, сосредоточенный на эксплуатации активов, существенно примитивнее того, что считается эталоном качества. Рост исключительно в ракурсе стоимости компании может оказаться «близоруким» [2].

Это означает, что для поддержания роста в средне- и долгосрочной перспективе необходимы индикаторы,

Таблица 2

Ключевые индикаторы взвешенной финансовой политики по Р. Маррису [6]

Наименование	Наименование (англ.)	Расчет показателя	Требования к показателю
Коэффициент текущей ликвидности	Current ratio	$\frac{\text{Ликвидные активы}}{\text{Текущие долги}}$	Снижение увеличивает риск неплатежеспособности
Коэффициент задолженности	Debt-Equity ratio	$\frac{\text{Совокупный долг}}{\text{совокупные активы}}$	Высокое значение ведет к банкротству
Коэффициент сохранения прибыли	Profit Retention ratio	Часть прибыли, остающаяся в распоряжении предприятия после выплаты дивидендов	Высокое значение увеличивает капитал фирмы

характеризующие качество роста, и инструменты, позволяющие разрабатывать и реализовывать соответствующие корпоративные стратегии. Последнее, как писал Р. Норманн, «не может быть выведено логическим путем из четко определенной окончательной цели; это можно сделать только постепенно. После каждого предпринятого шага или реализованного мероприятия ситуацию необходимо переосмыслить; только тогда можно переходить к новому этапу». Такой подход «характерен для всех процессов познания, нацеленных на нечто большее, чем производство конечного продукта с помощью известных технологий, а именно на развитие чего-то действительно нового» [3, с. 97].

В современных финансовых практиках используются разнообразные измерения качества корпоративного роста, на основе которых формируются управленческие технологии. В их числе:

- критерии сбалансированного роста («золотое правило экономики предприятия», модель Р. Марриса);
- модели роста в терминах объема продаж и прибыли (модели Хиггинса, Дж. Ван Хорна, BCG и др.);
- комбинированные модели в терминах EVA и FCF;
- оценки будущего роста (FGV);
- матрица оценки качества роста Ивашковской И. и карта роста по Вигери П., Смиты С., Багаи М.

Прежде всего, динамика развития компании должна быть сбалансированной. Для оценки сбалансированности/несбалансированности роста применяют «золотое правило экономики предприятия» (взаимосвязанные показатели экономического роста). В соответствии с этим правилом темпы роста прибыли ($T_{\text{прибыль}}$), объема продаж ($T_{\text{продажи}}$) и активов ($T_{\text{активы}}$) должны соответствовать системе неравенств:

$$T_{\text{прибыль}} > T_{\text{продажи}} > T_{\text{активы}} > 100\%. \quad 1$$

Неравенство в первой своей части означает, что прибыль растет опережающими темпами по сравнению с продажами, следовательно, имеет место экономия на издержках. Вторая часть неравенства указывает на то, что капитал, авансированный в факторы производства, генерирует растущие продажи (доходы), следовательно эффективнее используются ресурсы. Третья часть неравенства говорит о приращении ресурсного потенциала

компании, увеличении активов, генерирующих продажи (прямо или косвенно) [4, с.246; 5, с. 50–51].

Р. Маррис предложил свою модель сбалансированного роста. В его интерпретации основным критерием корпоративного роста является увеличение объема продаж, а сбалансированным рост будет лишь при проведении взвешенной финансовой политики, основными характеристиками которой являются:

- коэффициент текущей ликвидности (его снижение увеличивает риск неплатежеспособности);
- коэффициент задолженности или уровень долговой нагрузки (высокое значение ведет к банкротству);
- коэффициент сохранения прибыли (его рост в динамике способствует приращению собственного капитала) (табл. 2).

Сбалансированный рост – неременное условие устойчивого роста, который, по сути, означает «продолжающееся» («самодостаточное») развитие. Термин «устойчивое развитие» был введен в широкое употребление Международной комиссией по окружающей среде и развитию (Комиссия Брунтланд) в 1987 году. В настоящее время в мире активно идет поиск критериев и индикаторов устойчивого развития. Их разрабатывают ООН, Всемирный банк, Организация стран экономического сотрудничества и развития (ОЭСР), Европейская комиссия, Научный комитет по проблемам окружающей среды (SCOPE) и др. Эта проблема рассматривается на различных международных конференциях и семинарах.

Термин устойчивого роста/развития относится, прежде всего, к национальной экономике. Однако в последние десятилетия его применяют к экономическим системам различного уровня: мегауровня (межгосударственного уровня), мезоуровня (уровня региона или города), микроуровня (корпоративного уровня).

Для оценки устойчивости роста на корпоративном уровне применяется одноименный коэффициент – коэффициент устойчивости роста (КУР). В экономической литературе показатель иногда именуется нормой накопления, коэффициентом капитализации прибыли и т. д. Логика его расчета основана на том, что корпоративный рост – это функция объема и качества реинвестиций. На сегодняшний день в экономической литературе представлено несколько подходов к определению КУР. Наиболее простой вариант расчета коэффициента – соотношение реинвестированной в

отчетном периоде прибыли² ($P_{reinvest}$) (или чистая прибыль за вычетом дивидендов – div) и накопленного собственного капитала ($equity - E$) на начало периода:

$$KYP = P_{reinvest} / E = (P - div) / E. \quad 2$$

Коэффициент показывает, какими темпами увеличивается собственный капитал за счет нераспределенной прибыли или привлечения дополнительного акционерного капитала.

Другая модификация KYP – модель SGR (sustainable growth rate), позволяющая определить параметры роста, адекватного объему реинвестированной прибыли.

$$SGR = (P - div) / P = 1 - div/P, \quad 3$$

где: P – прибыль (profit);

Div – суммы выплат из прибыли на дивиденды.

Не менее известен на сегодняшний день коэффициент внутреннего роста Р. Хиггинса, именуемый моделью обеспечения устойчивого роста фирмы («A Model Of Optimal Growth Strategy»). Упрощенный вариант коэффициента представляет собой произведение рентабельности собственного капитала (ROE) и коэффициента накопления (b), рассчитываемого как отношение реинвестированной прибыли к общей сумме чистой прибыли [7; с. 7–16]:

$$g = ROE \times b. \quad 4$$

Коэффициент [4] является упрощением следующей формулы устойчивого роста:

$$g = \frac{ROE \times b}{1 - ROE \times b}. \quad 5$$

Практически все описанные выше разновидности KYP определяют рост компании как устойчивый в том случае, если он обеспечен собственными источниками финансирования. Однако на практике корпоративный рост обеспечивается не только и не столько собственными, сколько заемными и привлеченными источниками финансирования. Как правило, в этих целях используются возможности рынка капитала. В этой связи в экономической литературе появились модели достижимого роста, например, модель Дж. Ван Хорна, которая представляет собой систему уравнений, позволяющую рассчитать рост, обеспеченный приростом активов, обязательств и собственного капитала. Упрощенный вид модели выглядит следующим образом:

$$g = \frac{b \times P/E}{1 - b \times P/E}, \quad 6$$

где: b – коэффициент накопления
 P – чистая прибыль;

E – собственный капитал.

Р. Визванатан предлагает определять темп приемлемого роста компании с учетом финансовых ограничений при выборе корпоративной стратегии. В трактовке автора темп приемлемого роста определяется по формуле [8]:

$$g = \frac{P/S \times (1 - b) \times A/E}{A/S - P/S \times (1 - b) \times A/E}, \quad 7$$

где: P – прибыль;

d – заемный капитал;

A – активы;

S – объем продаж.

Вместе с тем, пожалуй, наиболее известной в экономической литературе является модель оценки устойчивости корпоративного роста, предложенная компанией Boston Consulting Group (BCG). В трактовке BCG устойчивый рост – это скорость увеличения объема продаж при условии сохранения операционной и финансовой политик неизменными. Для оценки операционной политики в модели BCG используются два коэффициента – рентабельность продаж и оборачиваемость активов. Для оценки финансовой политики используются коэффициент реинвестирования (капитализации) прибыли и мультипликатор капитала:

$$g = ROS \times AT \times FL \times b, \quad 8$$

где: ROS (return on sale) – рентабельность продаж (отношение чистой прибыли к выручке);

AT (asset turnover) – оборачиваемость активов (отношение выручки к суммарной стоимости активов);

FL (financial leverage) – финансовый рычаг, который корректнее именовать мультипликатором капитала (отношение активов к собственному капиталу);

b – норма накопления (отношение реинвестированной прибыли к общей сумме чистой прибыли).

Перечисленные коэффициенты, по сути, являются факторами устойчивого роста, а g -коэффициент в модели BCG – это комплексный показатель, определяемый через базовые индикаторы корпоративной финансовой стратегии. Такой подход позволяет оценить не только устойчивость роста, но и его факторную чувствительность. Исследование темпов изменения каждого из четырех факторов позволяет количественно интерпретировать их влияние на корпоративный рост, а также понять, какие ресурсы и в каком объеме необходимо мобилизовать для реализации стратегии развития компании.

Дело в том, что устойчивый корпоративный рост – это, прежде всего, повышение объема продаж. При этом любое увеличение продаж должно быть компенсировано вложением дополнительных ресурсов (например, увеличением заемных средств, уменьшением дивидендных выплат и др.). Отслеживание коэффициента устойчивого роста позволяет оценить на сбалансированность основные финансовые индикаторы и выявить несогласованность в их изменениях [9].

Темп устойчивого роста в модели BCG – это возможная скорость увеличения продаж при неизменности

² Иногда в целях оценки устойчивости роста используют чистую прибыль.

Таблица 3

Модели оценки качества корпоративного роста на предмет сбалансированности, устойчивости, достижимости и приемлемости

Наименование показателя	Экономическое содержание	Алгоритм расчета	Примечание
«Золотое правило экономики предприятия»	Сопоставление темпов роста прибыли, объема продаж и активов (имущества) для оценки сбалансированности роста	Т роста прибыли > Т роста продаж > Т роста активов	> 100%
Коэффициент устойчивости роста (КУР)	Рост, обеспеченный увеличением собственного капитала за счет нераспределенной прибыли или привлечения дополнительного акционерного капитала	Preinvest / E или (P – div) / E	Preinvest – реинвестированная прибыль E – собственный капитал Div – суммы выплат из прибыли на дивиденды
Модель SGR (sustainable growth rate)	Рост, обеспеченный объемом реинвестированной прибыли	(P – div) / P или = 1 – div/P	P – прибыль (profit) Div – суммы выплат из прибыли на дивиденды
Модель Хиггинса (коэффициент внутреннего роста — A Model Of Optimal Growth Strategy)	Рост, обеспеченный собственными источниками финансирования, при сложившейся рентабельности собственного капитала	ROE × b или ROE × b ----- (1- ROE × b)	b – коэффициент накопления ROE – рентабельность собственного капитала
Модель достижимого роста Дж. Ван Хорна	Рост, обеспеченный приростом активов, обязательств и собственного капитала (система уравнений)	b×P/E ----- 1 – b×P/E (упрощенный вид)	b – коэффициент накопления P – чистая прибыль E – собственный капитал
Темп приемлемого роста Р. Визванатана	Рост, учитывающий финансовые ограничения при выборе стратегии роста	P/S × (1-d) × A/E ----- A/S – P/S × (1-d) × A/E	P – прибыль d – заемный капитал A – активы S – объем продаж
Модель BCG (Boston Consulting Group)	Рост объема продаж при условии сохранения операционной и финансовой политик неизменными	ROS × AT × FL × b	ROS (return on sale) — рентабельность продаж AT (asset turnover) – оборачиваемость активов FL (financial leverage) – в данном случае мультипликатор капитала b – норма накопления

вышеперечисленных четырех коэффициентов. В случае отклонения фактического темпа роста от расчетного должны произойти изменения либо в операционной, либо в финансовой политике.

Превышение фактических темпов роста над расчетными может привести к дисбалансу источников финансирования и нехватке капитала. Динамика роста ниже расчетного в разных операционных ситуациях может привести к образованию избытка капитала.

Темп роста (оцениваемый, прежде всего, ростом доходов), превышающий расчетный коэффициент устойчивости роста, может свидетельствовать о дисбалансе динамики в части корпоративного роста и источников финансирования, т. е. о недостатке капитала. Темп роста ниже расчетного может привести к образованию избытка капитала.

Описанные выше подходы к оценке качества роста в ракурсе его сбалансированности, устойчивости, достижимости и приемлемости приведены в табл. 3.

Как видно, эти модели ориентированы главным образом на увеличение объема продаж и прибыли, т. е.

классические измерители масштаба и результативности компании. Между тем в современных финансовых практиках в качестве индикаторов роста все чаще применяются отдельные показатели VBM-концепции, в том числе наиболее популярные из них – EVA (экономическая добавленная стоимость) и FCF (свободный денежный поток). На этой теоретической основе сформирована комбинированная модель оценки качества роста, включающая четыре варианта интерпретации полученных результатов. Алгоритм комбинированной модели оценки качества роста на основе EVA и FCF приведен в табл. 4.

Как отмечалось ранее, одной из характеристик качества корпоративного роста является т. н. стоимость будущего роста – FGV (Future Growth Value) [10].

FGV – разработка компании Stern Stewart & Co, модификация модели KBM. Последняя была сформулирована в начале 80-х годов XX века К. Кестером, Р. Брейли и С. Майерсом и названа по фамилиям своих создателей. Согласно ей рыночная стоимость каждой акции может быть разделена на долю текущих активов компании (капитализированная прибыль на акцию) и долю перспектив роста.

Таблица 4

Комбинированная модель оценки качества корпоративного роста в терминах EVA и FCF [8]

Наименование модели	Параметры модели	Интерпретация
Первая модель	EVA > 0 и FCF > 0	Такая ситуация характерна для развитых крупных компаний, которым уже не нужны значительные инвестиции в операционные активы. Если компания хочет развиваться по данной модели, для получения EVA ей необходимо обеспечивать минимальный размер WACC. Для минимизации WACC также целесообразно использовать коммерческое кредитование (отсрочку платежа), поскольку этот спонтанный источник финансирования более дешев по сравнению с банковским кредитованием
Вторая модель	EVA > 0 и FCF < 0	Такое состояние характерно для успешных, развивающихся компаний, активно инвестирующих средства в свои активы, то есть в будущий рост. В этом случае прирост инвестированного капитала за год превышает значение чистой операционной прибыли. Однако при этом инвестированные средства характеризуются высокой отдачей, приносят значительную прибыль, причем привлекаются по низкой цене. Для данной модели экономического роста необходимо максимизировать показатели ROIC, IC при минимизации средневзвешенной стоимости капитала компании
Третья модель	EVA < 0 и FCF > 0	Такая модель экономического роста характерна для компаний среднего бизнеса, которые не обладают возможностями привлечения дешевого заемного капитала, характеризуются низким инвестиционным потенциалом и невысоким уровнем отдачи на вложенный капитал. В этом случае компания мало инвестирует, ее целью является покрытие затрат и получение минимально приемлемой прибыли
Четвертая модель	EVA < 0 и FCF < 0	Данная ситуация достаточно часто встречается в практике российских компаний. Здесь имеет место в чистом виде экстенсивный экономический рост, заключающийся в значительных инвестиционных вложениях. Однако при этом рентабельность инвестированного капитала является очень низкой, а его стоимость, наоборот, высокой. Следует отметить, что данная модель, прежде всего, является результатом низкого уровня менеджмента компании

Эмпирические оценки авторов модели KBM свидетельствуют о том, что ценность перспектив роста обычно превышает 50% стоимости акций [11].

Показатель FGV в ряде работ рассматривается как прокси-показатель интеллектуального капитала, который отражает мнение рынка о потенциале будущего роста компании и достигает наивысшего значения в отраслях, характеризующихся активным использованием инновационных продуктов [12].

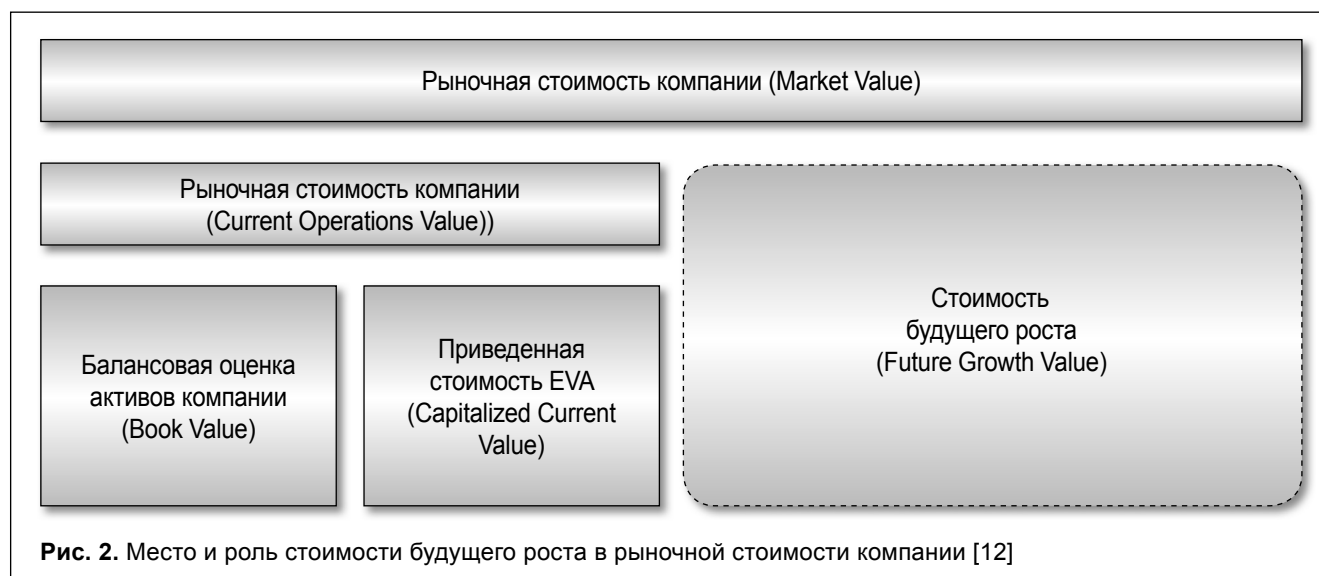
В рамках FGV ценность текущей деятельности компании разделена на балансовую оценку ее активов (Book Value) и приведенную стоимость EVA (рис. 2).

В этих условиях стоимость будущего роста определяется по формуле:

$$FGV = MV - BV - EVA/WACC \quad 9$$

В целях управления параметрами качества корпоративного роста Ивашковская И.В. [2] предложила аналитическую матрицу, ключевые моменты которой сводятся к следующему:

- *вертикальная ось – средний темп роста продаж за несколько лет для конкурирующих компаний в рамках отрасли или одной фирмы за длительный период; прием*



Горизонты роста	Развитие потенциала активов	Направьте ресурсы туда, где больше всего возможностей для роста	Инвестируйте в рынки, на которых вы еще не работаете	Занимайте свободные ниши и создавайте в них новые направления деятельности
	Слияния и поглощения	Приобретайте недостающие активы и избавляйтесь от медленно развивающихся направлений	Проводите слияния и поглощения для консолидации и диверсификации бизнеса	Начинайте работу в новых зонах роста, покупая небольшие компании
	Увеличение доли рынка	Добивайтесь высокой коммерческой и операционной эффективности	Обновите ассортимент продукции или модель управления предложением	Перестройте вашу бизнес-модель или замените ее
Двигатели роста				

Рис. 3 Карта роста Вигери П., Смита С., Багаи М. [13]

средней геометрической позволяет отразить накопительный эффект;

- горизонтальная ось представлена – рыночная стоимость компании (средний темп роста капитализации ее совокупного капитала);

- матрица строится по данным за несколько лет.

Оценки качества роста в этой методологии ориентированы на следующие критериальные подходы:

- *рост, который соответствует измерениям в ячейке 1 (темпы роста выручки и стоимости компании выше среднего), – это эталон качества роста;*

- *тип роста, соответствующий параметрам ячейки 2, предполагающим высокий темп увеличения стоимости компании, но при этом рост выручки ниже среднего. В данном случае внимание фокусируется на повышении прибыли;*

- *компании ячейки 3, напротив, ориентированы на агрессивную политику продаж, которая с точки зрения современного финансового анализа приводит к простому росту;*

- *компании ячейки 4 характеризует некачественный рост: им не удается добиться успеха ни по одному направлению.*

Матричный подход к оценке качества корпоративного роста использовали также Вигери П., Смит С., Багаи М. [13], концепция которых олицетворяет экономический рост с ростом прибыли. Авторы предложили карту роста в качестве инструмента стратегического управления ростом компании, которая строится в трех горизонтах:

- *горизонт 1 – развитие ключевых направлений бизнеса и их защита от конкурентов,*

- *горизонт 2 – создание новых направлений деятельности,*

- *горизонт 3 – создание реалистичных возможностей для будущего роста.*

Карта роста Вигери П., Смита С., Багаи М. приведена на рис. 3. На основе этой карты авторами разработаны схемы, помогающие компаниям выбрать свои модели (траектории) роста: стандартная схема роста, венчурный капитал, прямые инвестиции, органический рост, реструктуризация, рост за счет приобретений (неорганический

рост), «попутный ветер».

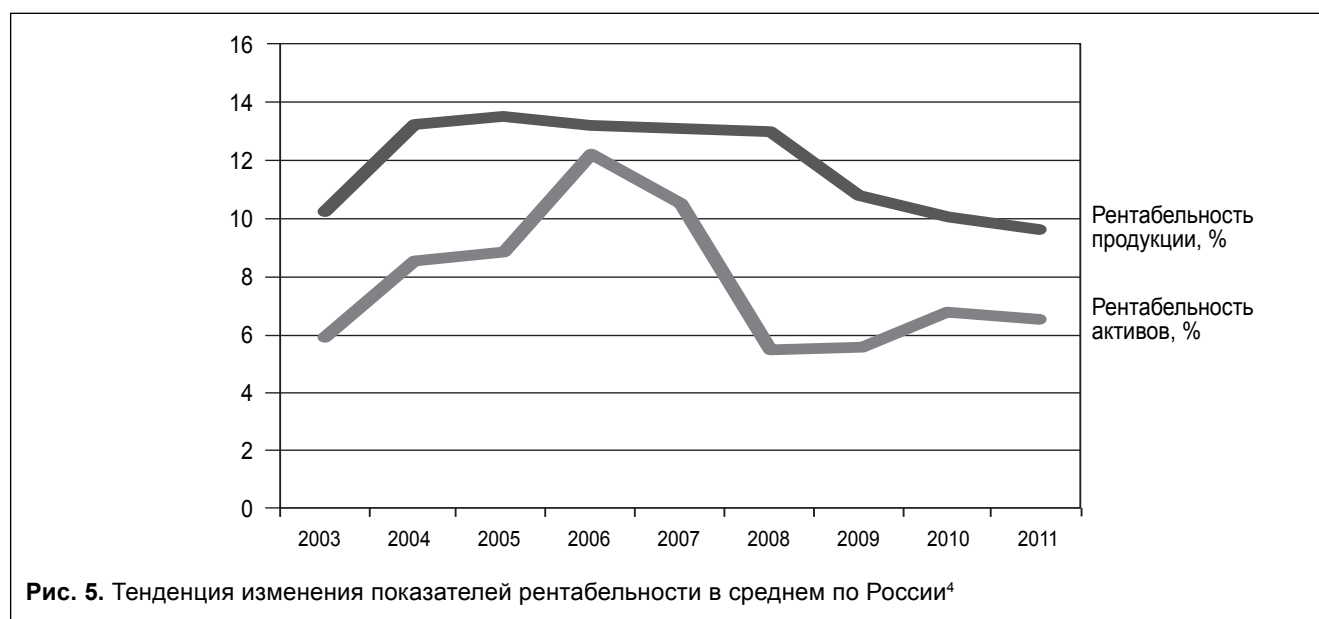
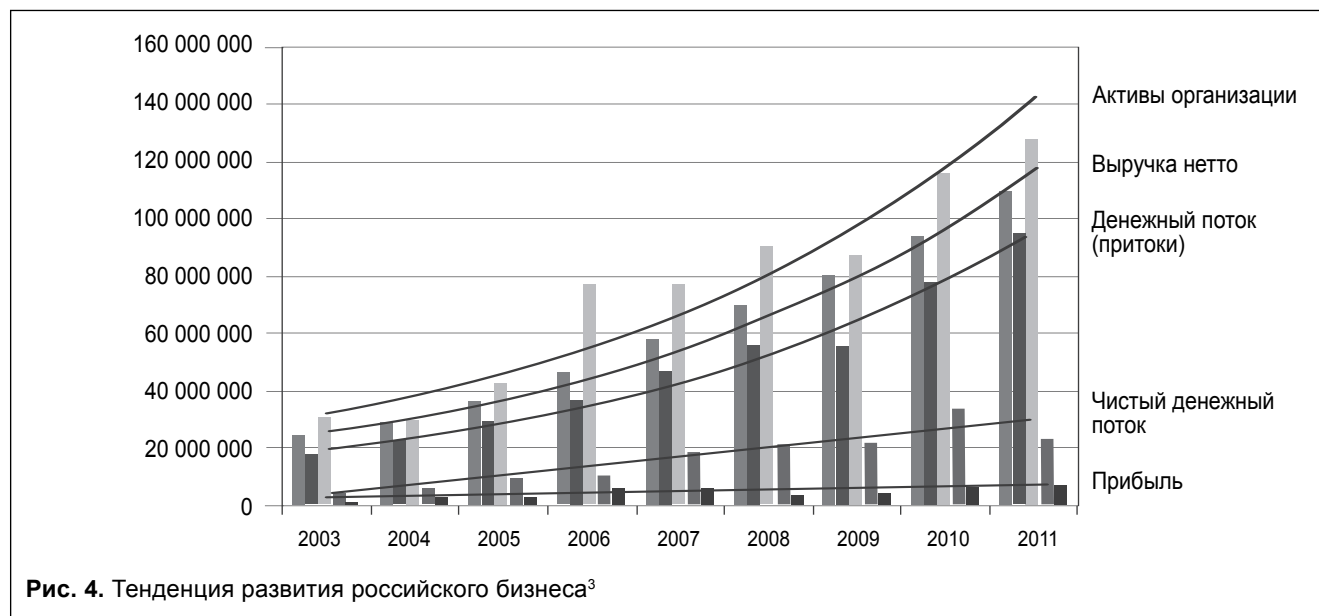
И наконец, описанное выше множество измерений качества роста было бы неполным без такой его характеристики, как интенсивность/экстенсивность роста. Известно, что интенсивный экономический рост – это рост за счет более эффективного использования того же объема ресурсов. Оценка параметров эффективности позволяет избежать модели развития «рост ради роста».

Для оценки эффективности корпоративного роста применяются, прежде всего, показатели рентабельности. В их числе ROS – рентабельность продаж, ROA – рентабельность активов (совокупного капитала), ROC – рентабельность производства, ROE – рентабельность собственного капитала, ROI – рентабельность инвестиций.

Следует отметить, что для большинства российских компаний характерен экстенсивный рост, т. е. расширение масштаба деятельности на фоне снижающейся эффективности использования авансированного капитала. Показатели эффективности использования капитала в большинстве своем невысоки и зачастую характеризуются негативной динамикой. Это подтверждается данными Росстата, представляющими собой результат аккумуляции показателей бухгалтерской отчетности российских компаний в рамках сплошного статистического наблюдения. По мнению автора, при всех недостатках и ограничениях (например, отсутствие рыночных оценок) данных Росстата, это наиболее масштабный и достоверный источник информации для эмпирического исследования, цель которого – выявление макроэкономических тенденций.

Основные тренды развития современных российских компаний показывают, что в большинстве своем они ориентированы на такие индикаторы роста как активы, выручка-нетто (за вычетом косвенных налогов), денежные потоки в брутто-оценке (денежные притоки). В периоде 2003–2011 гг. эти показатели увеличились в 4,1–5,3 раза и характеризуются экспоненциальным трендом (рис. 4).

Активы, продажи, денежные притоки и их приращение – это финансовые характеристики роста компаний. Перенос акцентов на эти индикаторы развития, с одной стороны, органично вписывается в стратегические цели



новой парадигмы – стоимостной модели измерения и управления, с другой стороны, свидетельствуют о «болезнях роста» и специфике адаптивного развития российского бизнеса к условиям современной хозяйственной среды. Последний тезис объясняется тем, что в подавляющем большинстве российских компаний индикаторы роста не сопровождаются адекватным повышением эффективности финансово-хозяйственной деятельности (рис. 5). В периоде 2003–2011 гг. в среднем по России наблюдается крайне неустойчивая динамика рентабельности и понижающийся тренд, прежде всего, в части рентабельности продукции. Экспоненциальный рост абсолютных индикаторов на фоне снижающейся эффективности (рентабельности) означает экстенсивное развитие российского бизнеса, при котором в большинстве компаний неэффективно используется ресурсный потенциал на фоне неразвитых финансовых технологий.

Следует отметить, что подобные тенденции наблюдались и в компаниях США. Так, Д. Коллис и С. Монтегмери отмечают, что в 1970-е годы для компаний США был характерен небольшой рост при любых издержках, пассивных собственниках и неэффективном правлении. В 1980-е годы наблюдался увеличивающийся рост («бешеный рост» и «необузданное» расширение), в том числе растущие премии за слияния компаний; в 1990-е годы интенсивный рост прослеживался на фоне активности правления и собственников; в 2000-е годы происходило переосмысление стратегии и тактики роста после серии скандалов, связанных с бухгалтерским учетом [14, с. 4-6].

Очевидно, что российский бизнес находится в настоящее время на первом этапе – этапе масштабного роста при неэффективном управлении. Его параметры свидетельствуют о распространении в России модели «рост ради роста».

Проблемы корпоративной динамики обуславливают необходимость управления параметрами роста.

³ Рассчитано автором по: Финансы России 2004, 2008, 2012. – www.gks.ru

⁴ Рассчитано автором по: Финансы России 2004, 2008, 2012. – www.gks.ru

Системные трансформации в экономике и финансах, макроэкономические тренды и особенности адаптивного развития российских компаний к условиям открытой экономики позволяют сформулировать рамочную концепцию развития российского бизнеса с акцентом на финансовые инструменты и индикаторы.

Как известно, концепция – это:

- генеральный замысел, определяющий стратегию действий;
- система взглядов на явления в мире, в природе, в обществе;
- определенный способ понимания (трактовки, восприятия) какого-либо предмета, явления или процесса;
- комплекс взглядов, связанных между собою и вытекающих один из другого⁵.

В совокупности концепций выделяют основную и рамочную концепции. Рамочная концепция – частный случай основной концепции или общий подход к выработке основной концепции и постановке проблем на данном этапе развития. Рамочная концепция отличается от основной меньшей детализацией. Сформулируем рамочную концепцию развития российского бизнеса в контексте современного корпоративного приоритета – экономического (прежде всего, финансового) роста.

Смена парадигмы в корпоративных курсах означает расширение стоимостно-ориентированного управления на микроуровне, сужение пространства, не поддающегося стоимостному измерению, и усиление значимости финансовых стратегий и технологий в достижении стратегических целей.

В совокупности стратегических целей доминирующей на данном этапе развития российского бизнеса и в обозримой перспективе становится корпоративный рост, в рамках которого различают:

- органический рост (рост на основе внутренней доходности компаний);
- неорганический рост (расширение через слияния и поглощения, альянсы и т. п.);
- финансовый рост (дооценка активов, рыночные измерения и т. п.).

В качестве основной проблемы корпоративного роста на ближайшую перспективу следует рассматривать эффективность использования внутренних и внешних факторов и детерминант роста. В этой связи неизбежна периодизация в развитии российского бизнеса. Однако, учитывая специфику рыночных преобразований в России и сжатые сроки системных трансформаций, в отличие от периодизации Д. Коллис и С. Монтгомери для России можно выделить два основных этапа:

- этап экстенсивного роста (кратко- и среднесрочная перспектива), в рамках которого неизбежно накопление проблем «необузданного» расширения и переосмысление тактики и стратегии роста, понимание необходимости учитывать объективные ограничения;
- этап интенсивного роста (средне- и долгосрочная перспектива) как результат переосмысления с учетом объективных ограничений роста, при котором

повысится значимость показателей эффективности и индикаторов сбалансированного и устойчивого роста.

И, наконец, в совокупности факторов и детерминант корпоративного роста для России весьма перспективны такие финансовые инструменты, как:

- нематериальные активы, их идентификация, стоимостная оценка, постановка на учет и отражение в отчетности;
- бренд-активы как неотъемлемая составляющая НМА, отсутствующие в российском правовом пространстве, но уже сегодня играющие важную роль во многих рыночных транзакциях (в секьюритизации займов, слияниях и поглощениях, лицензировании и франчайзинге, связях с инвесторами и др.);
- рыночные измерения стоимости компаний в целом и отдельных составляющих их активов, бизнесов, портфелей [15; с. 83–85].

На сегодняшний день все перечисленные выше финансовые инструменты активно используются в зарубежных практиках, но весьма дискретно представлены в России.

Литература

1. Финансовые механизмы экономического роста на микроуровне. // Отчет о НИР под рук. Е.И. Шохина (исполнители: Слепнева Т.А., Хотинская Г.И. и др.). М.: Финуниверситет. 2011. № госрегистрации – 01201167831.
2. Иваишкова И.В. Финансовые измерения качества роста. // Управление компанией. 2006. № 9.
3. Normann R. Management for Growth. New York: John Wiley & Sons. 1977.
4. Ковалев В.В. Введение в финансовый менеджмент. М.: Финансы и статистика. 1999.
5. Хотинская Г.И. Финансовый менеджмент. М.: Дело и сервис. 2002.
6. Marris R. The Economic Theory of Managerial Capitalism. L. 1966.
7. Higgins R.C. How much growth can a firm afford? Financial Management, 6(3). 1977.
8. Тонких А.С., Остальцев А.С., Остальцев И.С. Приемы моделирования экономического роста предприятия. Екатеринбург, Ижевск: Издательство ИЭ УрО РАН. 2012.
9. Копытов Р., Лабеев В. Уточнение значимости основных факторов стоимости на устойчивость развития деятельности предприятия // Transport and Telecommunication. 2006. № 3.
10. Найденова Ю.Н., Осколкова М.А. Эмпирический анализ трансформации интеллектуальных ресурсов в стоимость компании // Финансы и кредит. 2011. № 47 (479).
11. <http://blog2013.info/stoimost-budushhego-rosta/>
12. Руус Й., Пайк С., Фернстрем Л. Интеллектуальный капитал. Практика управления. Высшая школа менеджмента. 2010.
13. Вигери П., Смит С., Багаи М. Рост бизнеса под увеличительным стеклом. М.: Манн, Иванов и Фербер. 2009.
14. Коллис Д. и Монтгомери С. Корпоративная стратегия. Ресурсный подход. М.: Бизнес-Олимп. 2007.
15. Хотинская Г.И., Черникова Л.И. Системные трансформации в макро- и микрофинансах. М.: Научные технологии. 2013.

⁵ www.wikipedia.ru

Международная практика применения трансфертных цен для налогового контроля сделок между взаимозависимыми лицами

*Г. Плетнева,
аспирант кафедры финансового менеджмента и налогового консалтинга,
Российский университет кооперации*

На международном уровне исследованы вопросы, не урегулированные российским налоговым законодательством, в области трансфертного ценообразования. Освещен международный опыт проведения симметричных и компенсационных корректировок. Затронуты проблемы двойного налогообложения для транснациональных компаний.

Ключевые слова: трансфертное ценообразование; международный опыт трансфертного ценообразования; взаимозависимые лица.

International practice of transfer pricing for tax audit of transactions between related parties

*G. Pletneva,
post-graduate student of financial management and tax consulting, Russian University of Cooperation*

At the international level, investigated issues not settled by the Russian tax legislation in the area of transfer pricing. Investigated international experience of symmetric and compensatory adjustments. The problems of double taxation for multinational companies.

Keywords: transfer pricing, international experience in transfer pricing, inter-dependent entity.

Одной из стран, где накоплен богатый опыт осуществления налогового контроля в области трансфертного ценообразования, является США, именно в этой стране в 1960 году впервые было принято специальное налоговое законодательство. В связи с появлением транснациональных компаний, имеющих структурные подразделения в других странах, многие государства были

вынуждены вносить изменения в существующую налоговую систему и порядок администрирования, разрабатывать принципы и методы для осуществления налогового регулирования в области трансфертного ценообразования.

Действующая практика показывает, что ряд международных организаций активно работают в целях оказания

методической помощи в области трансфертного ценообразования. Организация экономического сотрудничества и развития приложила значительные усилия для того, чтобы найти общие позиции по данному вопросу, отразив их в Руководстве по трансфертному ценообразованию для транснациональных компаний и налоговых ведомств. Организация Объединенных Наций опубликовала 31 мая 2011 года новый проект своих предусмотренных правил «Практическое руководство для развивающихся стран», в которых установлены практические аспекты реализации правил трансфертного ценообразования в соответствии принципом «вытянутой руки».

С нашей точки зрения, работа, проводимая международными организациями в данном направлении, является очень важной и актуальной для налоговых администраций стран, так как это помогает укреплению сотрудничества при осуществлении налогового контроля, обмену передовым опытом в области трансфертного ценообразования, снижению риска двойного налогообложения.

В ходе проведенного исследования практики применения трансфертных цен для осуществления налогового контроля между взаимозависимыми лицами в зарубежных странах был изучен опыт США, Германии и Китая. Именно в такой последовательности вводились в действие нормы налогового законодательства в части трансфертного ценообразования.

Нормы налогового законодательства

Нормативным актом в США, которым регулируются вопросы трансфертного ценообразования, является раздел 482 Налогового кодекса США (Internal Revenue Code Section 482).

В налоговом законодательстве Германии нет специального закона о трансфертном ценообразовании, отдельные положения отражены в различных правовых источниках. Основным документом, в котором отражены принципы трансфертного ценообразования, является закон «О налогообложении при трансграничных отношениях». Раздел 1 закона содержит правила определения рыночной цены по принципу «вытянутой руки». Кроме того, в данном разделе говорится о том, что взаимозависимые лица должны обладать информацией обо всех существенных фактах и обстоятельствах сделки и должны выступать в качестве разумных и добросовестных налогоплательщиков. Это определение гипотетически дополняется к принципу «вытянутой руки», в случае если цены по сделкам не отвечают требованиям сопоставимых цен. В других параграфах правовых налоговых документов отражены: требования к документации по трансграничным операциям между аффилированными лицами; последствия неполного представления документации или отсутствия документации; штраф от 5% до 10% от корректировки прибыли (с некоторыми ограничениями) в случае несоблюдения требований к документации; штраф от 2500 до 250 000 евро в случае отказа сотрудничать с налоговыми органами.

Несмотря на то что Китай не является членом ОЭСР, налоговое законодательство в области ценообразования

в целом соответствует данным международным принципам. В Китае основные положения по трансфертному ценообразованию отражены в главе 6 «Специальные корректировки налогов» закона «Корпоративный подоходный налог», который вступил в силу с 01.01.2008.

В основу закона также положен принцип «вытянутой руки», и в случае несоблюдения данного принципа, налоговые органы уполномочены регулировать налогооблагаемый доход проверяемого лица.

Кроме того, в налоговом законодательстве Китая действуют подробные правила реализации вышеуказанного закона, в которых приводятся расширенные толкования отдельных положений закона, отражены требования к документации, представляемой налогоплательщиком в рамках осуществления налогового контроля.

В 2009 году Государственной администрацией Китая по налогам и сборам издан специальный циркуляр, посвященный проведению специальных корректировок налогов.

Проведенный нами анализ норм налогового законодательства в области трансфертного ценообразования позволяет сделать вывод о том, что во всех исследуемых странах в основу положен принцип «вытянутой руки», а также рекомендации Организации экономического сотрудничества и развития.

Критерии признания взаимозависимых лиц

В налоговом законодательстве США вместо взаимозависимых лиц употребляется термин «контролируемые лица». Под контролем понимается «...любая форма контроля, прямого или косвенного, юридически оформленного или не оформленного, включая контроль, возникающий в результате действий двух и более налогоплательщиков, действующих по взаимной договоренности или с общей целью или с намерением искусственного перераспределения доходных или расходных статей между указанными налогоплательщиками и контролируемой организацией»¹.

Лица признаются контролируемыми, если одному лицу принадлежит более 50% капитала другого лица. В случае, если одному лицу принадлежит 50% капитала и менее, то налоговые органы также исследуют сделки между этими налогоплательщиками на предмет отнесения их к контролируемым.

В Германии определение взаимосвязанных сторон означает, когда доля косвенного или прямого участия одной организации в другой составляет 25% или более. Законом предусмотрено 3 критерия отнесения лиц к взаимозависимым:

В случае если одно лицо непосредственно и (или) косвенно участвует в другом с долей участия не менее 25% или когда одно лицо на какой-либо другой основе непосредственно и (или) косвенно имеет господствующее влияние над другим лицом;

В случае если третье лицо непосредственно и (или) косвенно участвует в одном и другом лице и доля такого участия в обоих случаях составляет не менее 25%

¹ Бурцева А.М. Трансфертное ценообразование: международный опыт // Российский налоговый курьер. – 2004. – № 24.

или когда третье лицо на какой-либо другой основе непосредственно и (или) косвенно имеет господствующее влияние над тем и другим лицом;

В случае, когда одно лицо в остальных, отличных от пунктов 1 и 2 случаях, в состоянии извне оказывать влияние на соглашение условий сделок, совершаемых другим лицом, или первое лицо в достижении доходов другим лицом имеет собственный интерес.

Методы определения рыночной цены

При осуществлении налогового контроля в области трансфертного ценообразования налоговые власти США используют 5 методов определения цен на соответствие рыночному уровню: метод сопоставимой неконтролируемой цены, метод цены перепродажи, метод «издержки плюс», метод распределения прибыли и метод сопоставления прибыли. Налоговым законодательством США допускается использование иного метода, не рекомендованного кодексом. В отличие от российского законодательства, порядок применения того или иного метода ценообразования в США регламентирован более детально в отношении конкретных видов контролируемых сделок. В отношении некоторых видов сделок законодательством США утверждены конкретные методы ценообразования, которые должны использоваться при определении рыночной цены. В случае использования налогоплательщиком иного метода, не предусмотренного законом, он должен доказать и оформить документально, что этот метод наиболее соответствует принципу «вытянутой руки». В данном случае налогоплательщиком проводятся те же мероприятия, что и при обосновании предусмотренного законодательством метода.

При определении рыночной цены в Германии предпочтение также отдается традиционным методам, основанным на анализе сделки, а методы, основанные на анализе прибыли применяются в исключительных случаях. В случае, если отсутствует информация о сделках с сопоставимыми ценами, то диапазоны трансфертного ценообразования должны быть сужены. Кроме того, существует механизм корректировки цен в случае, если цены не отвечают принципу «вытянутой руки», такая корректировка может быть сделана в течение 10 лет.

В Германии применение методов ценообразования зависит от структуры проверяемой компании. Налоговые власти при осуществлении налогового контроля подразделяют компании на три категории:

Компании с определенным видом деятельности, которые вносят незначительный вклад в холдинговую структуру – применяются стандартные методы и транзакционный метод чистой маржи (the transactional net margin method – TNMM). Компании со структурой предпринимательского типа (так называемые лидеры стратегии) – применяются стандартные методы по отношению к их аффилированным лицам и метод распределения прибыли (profit split method – PSM) между компаниями, имеющими подобную структуру.

Компании, имеющие различные виды деятельности, не относящиеся к предпринимательскому типу, – применяются стандартные методы, определение трансфертной

цены базируется на внутренних показателях планирования компании с использованием принципа «вытянутой руки» при прогнозировании прибыли.

Компании предпринимательского профиля – используются любые методы, позволяющие определить остаточную прибыль по анализируемой сделке между сторонами.

Анализ применения методов ценообразования позволяет сделать вывод о том, что Германия следует международной тенденции использования методов определения цены на основе анализа прибыли, однако при этом должны быть выполнены определенные условия и ограничения.

В Китае применяются 6 методов, 5 из них являются традиционными, предусмотренными руководством ОЭСР, также разрешено использовать другие методы, соответствующие соблюдению принципа «вытянутой руки». При выборе метода определения цены должны учитываться следующие критерии сопоставимости: характеристики активов или услуг, принимающих участие в сделке; функции и риски каждой из сторон сделки; условия по договору между сторонами; экономические условия; бизнес-стратегии.

Налоговое администрирование сделок между взаимозависимыми лицами

В США контроль за трансфертным ценообразованием является одним из приоритетных направлений деятельности Службы внутренних доходов (Internal Revenue Service – IRS), которая находится в структуре Главного налогового управления Министерства финансов США. В состав IRS входит центральный аппарат, семь региональных и 58 окружных налоговых управлений. Аудиторы Службы внутренних доходов при осуществлении налогового контроля особое внимание уделяют сделкам в отношении товаров (услуг), оказываемых предприятиями, входящими в одну группу (транснациональные корпорации). Кроме того, под особый контроль попадают сделки по передаче нематериальных активов в другие государства, соглашения о долевом участии в расходах.

В Германии существует двухуровневая структура налоговых органов – Федеральное налоговое управление и налоговые управления земель. Налоговые органы Германии обычно не выполняют специализированные налоговые проверки в области ценообразования, а осуществляют налоговый контроль в области трансфертного ценообразования во время проведения обычных выездных налоговых проверок, которые выполняются на постоянной основе.

В Китае налоговое администрирование в области трансфертного ценообразования осуществляется Главным государственным налоговым управлением КНР (ГГНУ КНР) посредством территориальных налоговых управлений. В Китае существует две системы налоговых органов: управления по центральным налогам, находящиеся непосредственно в подчинении ГГНУ КНР, и управления по местным налогам, которые подчиняются ГГНУ КНР и народным правительствам провинциального уровня.

Важно отметить, что большинство налоговых проверок в области трансфертного ценообразования иницируются и проводятся налоговыми органами на муниципальном уровне, хотя находятся под контролем центральной службы и их соответствующих провинциальных налоговых органов. В связи с тем что уровень знаний и опыт специалистов в различных местностях значительно отличается, существуют различные толкования закона по одному и тому же вопросу в зависимости от практики, сложившейся в данной провинции. Несмотря на то что Главное государственное налоговое управление Китая стремится улучшить компетентность своих налоговых органов по всей стране, данная проблема существует.

По мнению специалистов налоговых администраций Китая, основной проблемой налогового администрирования в области трансфертного ценообразования является осуществление налогового контроля на различных уровнях структуры налоговых органов – Государственного налогового управления, налоговых управлений провинций и местных налоговых управлений.

Соглашения о ценообразовании

Проведенный нами анализ показал, что во всех трех странах используется механизм заключения соглашений о ценообразовании между налоговым органом и налогоплательщиком.

В США перед заключением соглашения налогоплательщиком предварительно проводится ряд мероприятий.

Производится оценка применения каждого из используемых методов ценообразования и выбирается наиболее подходящий.

По каждой контролируемой сделке осуществляется поиск и анализ сопоставимых данных. Порядок проведения анализа зависит от многих факторов, таких как: опыт налогоплательщика; доступность информации о сопоставимых ценах; наличие ранее проводимого анализа сравнительных данных (если ранее проводился подобный анализ, то эти данные могут быть использованы только в случае, если факты совершения сделки существенно не изменились, в противном случае результаты анализа сделок разрешается откорректировать); наличие в предыдущие годы соглашения о ценообразовании; наличие заключений налоговых органов по итогам осуществления налогового контроля цен в предыдущие налоговые периоды.

После проведенного анализа налогоплательщиком готовится комплект документов для заключения предварительного соглашения, который содержит:

Информацию о деятельности налогоплательщика относительно контролируемых сделок и применяемых цен.

Описание организационной структуры компании с указанием перечня взаимозависимых лиц и информации об этих компаниях.

Описание контролируемых сделок, условий по контракту.

Обоснование используемой методики ценообразования, описание применяемого метода определения цены с объяснением причин выбора.

Описание методов определения цены, которые не были использованы при анализе контролируемой сделки с объяснением причин.

Сведения о прочих факторах, которые оказали влияние на цену в контролируемой сделке.

В случае если при анализе данных на предмет сопоставимости производились корректировки, приводится описание данных корректировок.

Проведенный нами анализ подготовки документов для заключения соглашения о ценообразовании в США позволяет сделать вывод об идентичности данного порядка, предложенного для использования российским налоговым законодательством.

В 2006 году Федеральное министерство финансов Германии выпустило циркулярное письмо «О предварительных соглашениях по ценообразованию», где описаны правила, порядок и методика (процедура) заключения подобного рода соглашений. Основной целью заключения соглашения о ценообразовании в Германии является взаимосогласованное предотвращение разногласий между налогоплательщиком и налоговым органом, исключение двойной налоговой нагрузки, создание надежности в планировании деятельности налогоплательщика и сокращение проверочных мероприятий со стороны налоговых органов. Учитывая международный характер совершения сделок, попадающих под налоговый контроль, налоговыми органами Германии при заключении соглашения рассматривается вопрос о включении уполномоченного налогового органа другого государства в том случае, если это предусмотрено соответствующим соглашением об избежании двойного налогообложения. В выпущенном в 2006 году циркуляре предусмотрено заключение как двухсторонних, так и многосторонних соглашений о ценообразовании. В Бонне создан отдел в налоговой службе, который занимается данным вопросом. В российском законодательстве для иностранных компаний пока недоступны соглашения о ценообразовании.

В Китае порядок заключения подобных соглашений соответствует используемой многими странами методике. В налоговом законодательстве Китая подтверждается статус соглашений как критического инструмента управления рисками при трансфертном ценообразовании. Годовой отчет налоговых властей о заключенных соглашениях демонстрирует приверженность налогоплательщиков к заключению соглашений. Однако на практике ресурсы налоговых властей очень ограничены, и задержки по утверждению соглашений являются значительными, что доставляет налогоплательщикам определенные неудобства.

Во всех исследуемых нами странах проведение процедуры заключения соглашения о ценообразовании совершается на платной основе. Так, в Германии базовый тариф при заключении соглашения составлял 20 000 евро. В случае заключения многостороннего соглашения оплату осуществляет каждая страна по договору. Плата за продление срока действия соглашения составляет 15 000 евро, за внесение изменений – 10 000 евро. Уменьшение суммы оплаты возможно только для малых

предприятий. В России сумма госпошлины за заключение соглашения составляет полтора миллиона рублей.

Проведенный нами анализ применения правовых норм в области трансфертного ценообразования показал, что для транснациональных компаний крайне важным является проведение эффективной политики ценообразования для снижения рисков проведения налоговых проверок и возможности возбуждения дел для рассмотрения в судах. Если споры по вопросам трансфертного ценообразования все же доходят до суда, компании могут столкнуться с большими временными и денежными издержками, даже в том случае, когда суд встает на сторону налогоплательщика. Так, одна из крупнейших фармацевтических компаний AstraZeneca озвучила, что должна потратить 1,1 млрд долл. США на разрешение споров по вопросам трансфертного ценообразования и смежных правоотношений за период с 2000 по 2010 год.

Не во всех исследуемых нами странах сложилась обширная судебная практика по вопросам трансфертного ценообразования.

Заслуживает внимания судебная практика рассмотрения дел о трансфертном ценообразовании, сложившаяся в Германии.

Налоговые органы Германии не имеют права по своему толковать нормы налогового законодательства и регламентировать обязательные для применения правила по вопросам трансфертного ценообразования. Они уполномочены принимать только общие подзаконные акты, указы по специальным темам, давать разъяснения, в том числе по вопросам трансфертного ценообразования. Данные нормативные документы являются обязательными только для налоговых органов, но этот инструмент широко используется властями для применения интерпретации налоговых органов при формировании статутного права и судебных решений, тем самым суды толкуют существующие правовые нормы или заполняют пробелы в праве.

Если говорить о сложившейся судебной практике рассмотрения дел по вопросам трансфертного ценообразования, то в Германии она незначительна по причине того, что налоговым органом и налогоплательщиком предварительно ведутся длительные переговоры, нацеленные на компромиссное решение, а не на передачу дела в суд.

В Германии дела, связанные с уплатой налогов и таможенных сборов, рассматриваются судами на двух уровнях: в финансовых судах первой инстанции и в Федеральном финансовом суде в кассационной инстанции в Мюнхене. В Федеральном финансовом суде рассматриваются кассационные жалобы на решения финансовых судов исключительно по вопросам права, и если сумма в споре превышает 10 тыс. марок.

Решения Федерального финансового суда посредством судебных прецедентов устанавливают правоприменительную практику в судах первой инстанции по определенной тематике. Тем не менее немецкие налоговые власти не всегда принимают решения вышестоящего суда, обязательные для использования во всех подобных случаях. Налоговые власти могут выпустить

инструкцию, составленную таким образом, что определенное судебное дело не будет применяться налоговыми органами по другим делам.

В ходе нашего исследования установлено, что при принятии правовых норм в области трансфертного ценообразования за основу взяты положения, отраженные в руководстве ОЭСР.

По мнению представителей ОЭСР, несмотря на частые внесения изменений во внутрисударственные положения о трансфертном ценообразовании, подобные нормы во многих странах упрощаются.

В 2010 году известной во всем мире британской аудиторской компанией Ernst & Young был проведен международный опрос по вопросам трансфертного ценообразования, адресованный директорам налоговых служб и налоговым консультантам, который позволил сделать вывод о том, что законодательство о трансфертном ценообразовании стремительно «размножается», при этом налоговыми властями основное внимание уделяется финансовым сделкам и услугам внутри компаний.

В ходе проведенного анализа зарубежной научной литературы по трансфертному ценообразованию и опыта исследуемых стран в данном направлении, таких как США, Германия и Китай, обобщим нерешенные проблемы практического использования законодательства в данном направлении:

Проведение симметричных корректировок в различных странах. Механизм заключения предварительного соглашения между налоговыми ведомствами заинтересованных государств, с теоретической точки зрения, решает этот вопрос. Чтобы реализовать это на практике, между странами с местонахождением аффилированных лиц должны быть заключены соответствующие соглашения и на их основе налажены эффективные рабочие отношения между налоговыми органами тех стран.

Отсутствие единых стандартов и практики применения правовых норм в области трансфертного ценообразования, которые обязаны соблюдать налоговые органы при проведении совместных налоговых проверок трансфертного ценообразования. В современном мире в области международной торговли и финансов отсутствие унифицированных норм приводит к тому, что многие компании становятся финансово уязвимыми.

В крупных компаний тратятся большие ресурсы на подготовку и представление документации для осуществления налогового контроля трансфертного ценообразования. Одной из проблем является разрозненность между множеством экономических и управленческих функций трансфертных цен, используемых в целях налогообложения.

Для определенного вида сделок, по которым нет аналогов (например, предоставление ноу-хау) невозможно применить принцип «вытянутой руки» для определения рыночной цены, так как между несвязанными лицами сопоставимых данных не существует.

Остаются нерешенными вопросы или решены частично по сделкам, которые прямо или косвенно связаны с трансфертными ценами, такими как предоставление персонала (аутсорсинг), проведение расчетных операций путем

распределения издержек, уступка нематериальных активов, осуществление сделок электронным способом и т. д.

Разрозненность методов трансфертного ценообразования и требований к подготовке документации, используемых на практике, представляет собой поистине головную боль для международных компаний. Некоторые компании проводят рискованную политику в области трансфертного ценообразования по сравнению с другими участниками рынка, в то время как у компаний, полностью соблюдающих нормы налогового законодательства, может отсутствовать возможность разрешить проблемы, связанные с трансфертными ценами, что привлекает внимание со стороны налоговых служб.

Литература

1. *Адамов Н.А., Сарибекян В.Л.* Правовое регулирование и основы налогообложения // Налоговое планирование. 2007. № 3. С. 3.
2. *Адамов Н.А., Сваталова Ю.С.* Модели финансового управления холдингом // Все о налогах. 2009. № 1. С. 21.
3. *Адамов Н.А., Адамова Г.А.* Бюджетное планирование в организации // Аудиторские ведомости. 2008. № 2. С. 77–84.
4. *Адамов Н.А., Козенкова Т.А.* Направления, этапы и элементы оптимизации системы налогообложения // Все о налогах, 2007. № 12. Стр. 21.
5. *Адамов Н.А., Козенкова Т.А.* Планирование и контроль налоговых баз // Все о налогах. 2007. № 7. Стр. 9.
6. *Бурцева А.М.* Трансфертное ценообразование: международный опыт // Российский налоговый курьер. 2004. № 24.
7. *Данченков В., Адамов Н.* Оптимизация доходной части бюджета путем взаимодействия налоговых и таможенных инструментов // РИСК: Ресурсы, информация, снабжение, конкуренция. 2012. № 3–1. С. 105–109.
8. *Данченков В.И., Адамов Н.А.* Перспективы развития взаимодействия налоговых и таможенных органов в рамках таможенного союза // РИСК: Ресурсы, информация, снабжение, конкуренция. 2012. № 4. Стр. 346–348.
9. *Захарьин В.Р.* Особенности учета операций, связанных с осуществлением контролируемых сделок // Официальные материалы для бухгалтера. Комментарии и консультации. 2012. № 6.
10. *Захарьин В.Р.* Особенности учета операций, связанных с осуществлением контролируемых сделок // Официальные материалы для бухгалтера. Комментарии и консультации. 2012. № 6.
11. *Козенкова Т.А., Сваталова Ю.С.* Особенности управления финансовыми потоками логистической системы холдинга // Менеджмент и бизнес-администрирование. – 2011. – № 4.
12. *Козенкова Т., Зачуейко И.* Особенности налогообложения прибыли в консолидированных налоговых группах // РИСК: Ресурсы, информация, снабжение, конкуренция. 2012. – № 2.
13. *Кудишина Н.* Контроль за ценами по сделкам с иностранными компаниями: новации 2012 года // Московский филиал Consulco, 4 октября 2011.
14. *Манасуев А.В., Гондусов В.В.* Европейская конвенция об устранении двойного налогообложения в связи с корректировкой прибыли ассоциированных предприятий // Законодательство. 2001. № 8, 9.
15. Материалы сайта www.flife-online.ru



АНО «Академия менеджмента и бизнес-администрирования»

Финансовая Жизнь

Возрождение
издания 1914 года

Научно-практическое, аналитическое издание, объединяющее интересы профессионалов финансовой, банковской и налоговой сферы, а также сближающее науку, образование и бизнес.

Журнал включен в РИНЦ.

www.flife-online.ru

Подписка

► В редакции: (499) 152-0490;
dirpp_m3@ideg.ru

► Через интернет-каталог
«Российская периодика»: www.arpk.org

► В любом отделении почтовой связи по Объединенному каталогу «Пресса России»; по каталогу Агентства «Роспечать» – «Газеты. Журналы»

Системно значимые банки в России и за рубежом

К. Тетерятников,

к. ю. н., генеральный директор ООО «Группа независимых консультантов»

В статье рассмотрены методологические подходы к определению понятий «глобальный и национальный системно значимый банк» на основе анализа источников системного риска, а также количественных и качественных критериев системной значимости финансовых институтов. Проанализированы проблемы, связанные с национальными особенностями структуры и функционирования банковской системы и конкретных крупнейших банковских институтов в Российской Федерации.

Ключевые слова: глобальные и национальные системно значимые банки, системообразующие банки, источники системного риска, количественные и качественные критерии системной значимости финансовых институтов, системно значимые финансовые институты.

Russian and Global Systematically Important Banks

K. Teteryatnikov,

LL.D, General Director, Independent Consulting Group

The article covers methodology of defining global and domestic systematically important bank (G-SIB and D-SIB) basing upon analysis of systemic risks sources, as well as of quantitative and qualitative criteria of financial institutions' systemic importance (SIFIs). Problems related to national specifics of Russian banking system and largest local banks' structure and functioning are considered.

Keywords: global and domestic systematically important banks – G-SIBs, D-SIBs, backbone banks, systemic risks sources, quantitative and qualitative criteria of financial institutions' systemic importance, systematically important financial institutions – SIFIs.

Исторически сложилось, что в любой стране мира банки независимо от их формы собственности являются важнейшим элементом общества, обеспечивая его развитие посредством привлечения и размещения денежных средств, а также проведение расчетов между различными субъектами хозяйственной деятельности. С экономической же точки зрения банки выполняют функцию посредников между теми, у кого есть свободные

денежные средства, и теми, кто нуждается в дополнительных ресурсах для реализации своих планов.

В России в соответствии со статьей 1 Федерального закона «О банках и банковской деятельности» от 02.12.1990 № 395-1 банк – это «...кредитная организация, которая имеет исключительное право осуществлять в совокупности следующие банковские операции: привлечение во вклады денежных средств физических и

юридических лиц, размещение указанных средств от своего имени и за свой счет на условиях возвратности, платности, срочности, открытие и ведение банковских счетов физических и юридических лиц». Само по себе понятие банка во многих странах мира отличается от данного определения в деталях, однако, как правило, под банком понимается юридическое лицо, которое:

- создано в целях извлечения прибыли (за исключением так называемых банков развития),
- имеет право осуществлять банковские операции, определяемые законодательством страны пребывания;
- действует на основании специального разрешения (лицензии) полномочных государственных органов (регуляторов).

В ряде государств банки не имеют права осуществлять производственную, торговую, страховую деятельность и т. д., что, впрочем, не мешает их дочерним структурам успешно заниматься этими и иными направлениями деятельности. В силу данных обстоятельств сфера компетенции банковского бизнеса простирается далеко за пределы собственно финансовой системы – банковские структуры обеспечивают не только финансирование, но и управление крупнейшими инфраструктурными и энергетическими проектами, осуществляют поддержку развитию культуры, образования и спорта, выступают в лице консультантов правительства и местных органов власти и т. д.

Именно важнейшая роль, выполняемая банками в обществе, привела к началу мирового финансового кризиса 2007–2009 годов, продолжающегося до сих пор, и послужила основанием для начала международной дискуссии о предназначении и задачах банков в современных условиях. По сути, речь идет о том, чтобы разделить финансовые и коммерческие функции банковских структур. Особенно данный вопрос актуален для США, где J.P. Morgan Chase, Goldman Sachs и Morgan Stanley владеют или участвуют в управлении большими производственными, торговыми, логистическими и транспортными активами в сфере электроэнергетики, нефти и газа, угля и меди.

Собственно говоря, эти проблемы крупнейших американских банков также начались во время кризиса, когда пять лет назад Goldman Sacks и Morgan Stanley перешли из разряда чисто кредитно-финансовых институтов в класс банковских холдингов, ответственных за состояние важных для страны непрофильных для банков активов. J.P. Morgan тогда же достались логистические и электроэнергетические активы в результате приобретения банка Bears Stearns и некоторых подразделений Royal Bank of Scotland.

В настоящее время эксперты не только в США, но и в Европе активно обсуждают вопрос о введении запрета на участие банков в деятельности, не связанной напрямую с финансовой сферой. Банковские оппоненты считают, что контроль банков на товарных рынках, помноженный на банковские спекуляции с фьючерсами и иными деривативами, представляет риск для общества. Банковское же лобби считает, что предлагаемый раздел финансовой и коммерческой сфер приведет лишь к перераспределению активов в пользу отраслевых игроков, которые в отсутствие должной финансовой поддержки не смогут эффективно ими распорядиться [1].

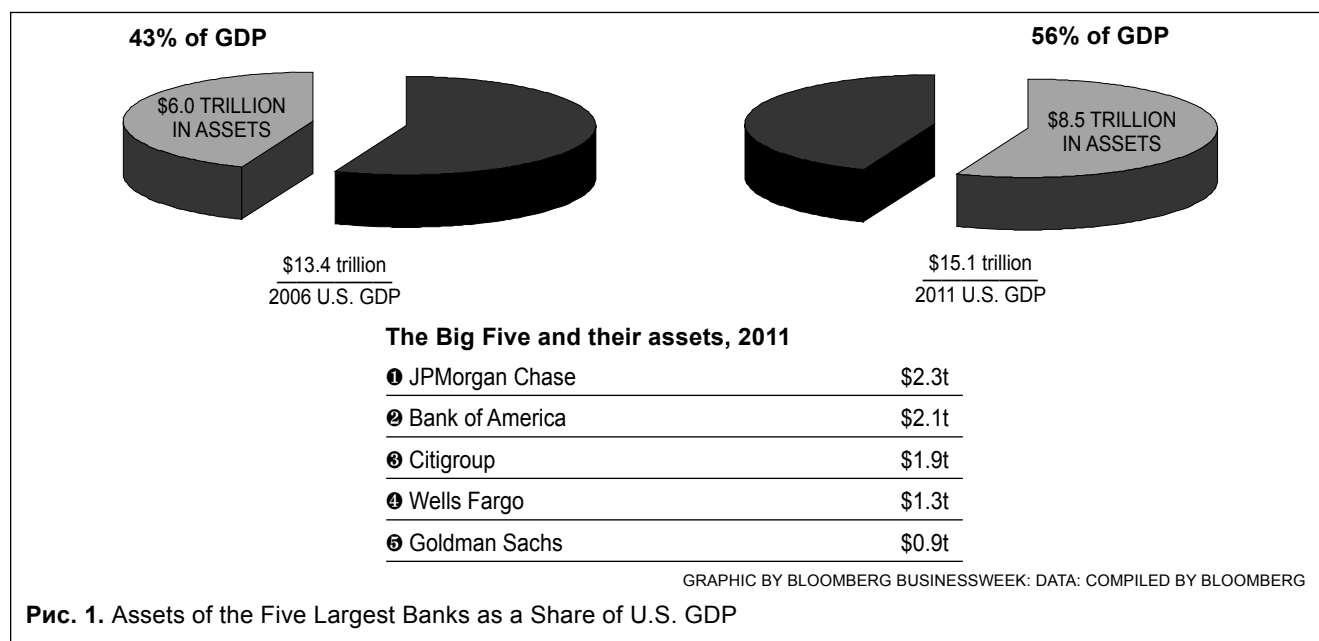
Сейчас перед национальными регуляторами многих стран стоит задача либо провести четкое разделение финансовых и коммерческих функций, либо сохранить status quo. Принятые решения затронут интересы системно значимых банков, а значит, и всего общества в целом в тех государствах, где они ведут свою деятельность.

Неблагоприятная внешняя бизнес-среда, помноженная на ошибки топ-менеджмента банков, связанные с неэффективным использованием депозитов клиентов, могут привести к неплатежеспособности и банкротству даже самых крупных финансовых институтов, влекущих за собой обострение кризисных явлений в экономике и рост социальных протестов. Не случайно в экономических и банковских кругах США с начала мирового финансового кризиса 2007–2009 годов, вторую волну которого мы переживаем в настоящее время, получил широкое распространение термин «слишком больших финансовых институтов, чтобы допустить их банкротство» (too big to fail, TBTF) [2].

Впервые в экономической теории об опасности TBTF для общества сто лет назад высказался человек, чье имя сегодня мало кому о чем-то говорит в России, однако в США оно очень хорошо знакомо многим экономистам, юристам, банкирам и политикам. Его звали Луис Дембитц Брэндайс (Louis Dembitz Brandeis, 1856–1941). Юрист по образованию и по жизни, в период с 1912 по 1916 год он был главным экономическим советником тогдашнего президента США Вудро Вилсона (Woodrow Wilson), работавшим для него экономическую платформу, получившую название «Новая свобода» (New Freedom). В ее основу легли наиболее прогрессивные идеи того времени – банковская реформа, сокращение тарифов естественных монополий, антимонопольное законодательство. Брэндайс был автором концепции регулируемой конкуренции (regulated competition), а также одним из инициаторов создания Федеральной резервной системы, ФРС (Federal Reserve System), по сути, центрального банка США, являясь основным разработчиком соответствующего закона (Federal Reserve Act).

После победы на президентских выборах в США в 1912 году Вудро Вилсон рассматривал возможность назначения Брэндайса на должности генерального прокурора (Attorney General), затем министром торговли (Secretary of Commerce) страны, однако против этого возражали мощные банковские кланы Америки. В результате в 1916 году Брэндайс стал первым в истории США евреем, занявшим пост члена верховного суда, который он занимал впоследствии многие годы, вплоть до 1939 года.

В 1912–1913 годах Брэндайс опубликовал ряд статей, которые в 1914 году вышли одной книгой, получившей название «Деньги других людей и как банкиры ими пользуются» (Other People's Money and How the Bankers Use It). В ней он писал: «Ключевым элементом финансовой олигархии является инвестиционный банкир. Ассоциированные с ним банки, трастовые и страховые компании лишь его инструменты. Контролируемые им железные дороги, компании сферы общественных услуг и промышленные корпорации – его вассалы» («The dominant element in



our financial oligarchy is the investment banker. Associated banks, trust companies and life insurance companies are his tools. Controlled railroads, public service and industrial corporations are his subjects»)[3].

Главным тезисом Брэндайса была опасность создания под эгидой крупнейших банковских домов трастов, которые бы объединяли все значимые для Соединенных Штатов отрасли производства. Причем угрозу для общества он видел не только в концентрации капитала и промышленных активов, но и в отсутствии эффективных механизмов управления такими сложными бизнес-структурами. Идеи Брэндайса, безусловно, являются весьма актуальными и в наше время.

Сам по себе термин TBTF впервые был использован конгрессменом от штата Коннектикут Стюартом МакКинни (Stewart B. McKinney) в 1984 году во время парламентских слушаний, посвященных спасению правительством США банка Continental Illinois, входившего в то время в десятку крупнейших банков США и потерявшего платежеспособность в мае 1984 года. Такую оценку конгрессмен дал, услышав заявление Контролера денежного обращения Государственного казначейства США, в функции которого входит обеспечение контроля за деятельностью федеральных банков и банков штатов (Comptroller of the Currency, Department of the Treasury), о том, что правительство США через Федеральное агентство по страхованию вкладов (Federal Deposit Insurance Corporation, FDIC) готово гарантировать вклады в размере, даже превышающем установленный на тот момент времени лимит в 100 тыс. долл. США, не только Continental Illinois, но и еще 10 другим крупнейшим банковским институтам Америки (сейчас этот лимит равен 250 тыс. долл. США) в силу их важности для сохранения стабильности финансовой системы страны.

С тех пор термин TBTF обрел свою жизнь как в газетных, так и в некоторых научных публикациях [4]. Председатель ФРС США Бен Бернанке (Ben S. Bernanke) зачастую вместо TBTF использует термин systemically

critical institutions (институты, критически важные для финансовой системы). Администрация президента Обамы использовала термин Tier 1 Financial Holding Companies (верхнеуровневые финансовые холдинги). И все же, поскольку термин TBTF, несмотря на его широкое использование в публицистике и в деловом обороте, является скорее разговорным шаблоном, чем научным термином, хотя и совершенно четко отражающим суть явления, возникла объективная необходимость в поиске более научного определения данной группы, понятного представителям банковского сообщества не только США, но и всего мира.

В банковской системе любой страны можно выделить группу наиболее важных, ключевых кредитных организаций, устойчивость финансового состояния которых оказывает влияние на банковскую систему, а следовательно, и на состояние и развитие экономики государства и общества в целом. Понятие системно значимых финансовых институтов (systemically important financial institutions, SIFIs) на уровне серьезных аналитических исследований начало формироваться в декабре 2006 года отчете Европейского центрального банка (ЕЦБ) о стабильности финансовых рынков (Financial Stability Report) в разделе 1.3 «Крупнейшие глобальные интегрированные банковские группы» (Global Large and Complex Banking Groups) [5]. Однако лишь с наступлением мирового финансового кризиса 2007–2009 годов, вторая волна которого, впрочем, продолжается и в настоящее время, с банкротством одного из крупнейших в мире инвестиционных банков – Lehman Brothers, негативные последствия которого были ощутимы во всех уголках планеты¹, появилась потребность выделить среди крупнейших банков планеты системно значимые.

В апреле 2009 лидеры «Большой двадцатки» (G20) пришли к согласию, что все системно значимые

¹ В силу слабой либерализации экономики и зависимости от внешних рынков менее всего от мирового финансового кризиса пострадали экономики таких стран СНГ, как Азербайджан, Таджикистан, Узбекистан, Киргизия, а также страны исламского банкинга – Саудовская Аравия, ОАЭ и Катар. – Прим. автора.

финансовые организации, рынки и инструменты должны стать предметом соответствующего регулирования и надзора (all systemically important financial institutions, markets, and instruments should be subject to an appropriate degree of regulation and oversight) [6]. С тех пор перед американскими и европейскими регуляторами и крупнейшими интегрированными банковскими структурами (ИБС) стала проблема определения критериев глобальных системообразующих финансовых институтов (G-SIFIs) или глобальных системно значимых банков (globally systemically important banks или сокращенно G-SIBs)². Все банки стремились представить себя в максимально скромном свете, чтобы оказаться на последних местах в списках G-SIFIs/ G-SIBs или, что еще лучше, вообще в него не попасть, поскольку было ясно, что, оказавшись в этих списках, они будут подвержены более интенсивному банковскому надзору.

Руководство целого ряда крупнейших банков и национальных регуляторов считало, что их ИБС, являясь, возможно, системообразующими для финансовой системы той или иной страны, не могут рассматриваться в качестве глобальных игроков. Так, например, правительство Канады выступило против того, чтобы канадские банки считали глобально системно значимыми, а правительство Японии в 2010 году заявило, что величина рисков для мировой финансовой системы зависит не просто от размеров банка, а от того, насколько разветвленной является его международная деятельность. В связи с этим японцы составили собственный список глобальных системообразующих банков из 60 институтов, отдав в нем первые места Deutsche Bank, Goldman Sachs и JP Morgan Chase, однако исключив из него японские ИБС.

Французские аналитики исходили из того, что к категории G-SIBs относятся BNP Paribas и Societe Generale. В Италии реальными кандидатами называли Unicredit и Intesa Sanpaolo. Испанские Banco Santander и BBVA рассматривались в качестве очевидных кандидатов на попадание в список. Немецкие же эксперты называли лишь одно имя – Deutsche Bank. Не желая попасть в список системообразующих финансовых институтов/банков, указанные банки предусмотрительно заранее приступили к закрытию некоторых своих зарубежных филиалов и «дочек». Под эту кампанию попали, кстати, и некоторые дочерние банки SIFIs в России и Украине.

Эксперты сразу трех авторитетнейших международных организаций – Международного валютного фонда (International Monetary Fund, IMF), Банка международных расчетов (Bank for International Settlement, BIS) и Совета по финансовой стабильности (Financial Stability Board, FSB) – вели дискуссии о критериях системной значимости два с половиной года! Проблема заключалась в том, что в США примерно с 2003 года уже существовало понятие core banks (основные банки), на которые распространялось всего два критерия: совокупный баланс активов в объеме 250 млрд долл. США и более (consolidated total assets of USD 250 billion or more) и наличие

² В принципе понятие финансового института несколько шире, чем банка, – к нему, в частности могут относиться биржи, страховые, брокерские компании, пенсионные фонды, депозитарии и пр. – Прим. автора.

Таблица 1

Группа	G-SIBs в алфавитном порядке
(2,5%)	Citigroup Deutsche Bank HSBC JP Morgan Chase
(2,0%)	Barclays BNP Paribas
(1,5%)	Bank of America Bank of New York Mellon Credit Suisse Goldman Sachs Mitsubishi UFJ FG Morgan Stanley Royal Bank of Scotland UBS
(1,0%)	Bank of China BBVA Groupe BPCE Group Crédit Agricole ING Bank Mizuho FG Nordea Santander Société Générale Standard Chartered State Street Sumitomo Mitsui FG Unicredit Group Wells Fargo

зарубежных активов объемом 10 млрд долл. США и более (consolidated total on-balance sheet foreign exposure of USD 10 billion or more). Под понятие core banks попадало 17 американских банков, однако далеко не все они, по мнению их европейских и азиатских коллег, могли влиять на мировую финансовую систему. Из них сильно выделялась группа из пяти банков – JPMorgan Chase, Bank of America, Citigroup, Wells Fargo и Goldman Sachs. В 2008 году их активы составляли 43% от ВВП США, по состоянию на 1 января 2012 года они возросли до 56% (8,5 трлн долл. США) ВВП США.

Изучив их роль в деловой жизни США, международным экспертам довольно быстро удалось прийти к пониманию, что под G-SIBs понимаются финансовые институты, проблемы в деятельности которых, в силу их размера, сложной структуры и системной взаимозависимости, могут существенным образом негативно влиять на финансовые системы и экономику других стран (A G-SIB is defined as a financial institution whose distress or disorderly failure, because of its size, complexity and systemic interconnectedness, would cause significant disruption to the wider financial system and economic activity).

Однако проблемы возникли с систематизацией и методологией оценки критериев отнесения того или иного банка к категории G-SIB/G-SIFI. В принципе размер финансовой организации, казалось бы, должен быть основным критерием ее системной значимости. Тем не менее проведенный экспертами более глубокий анализ показал, что такой подход не всегда корректен. Важен

не столь сам по себе размер активов и пассивов банка, а источники системного риска (systemic risk sources), которые могут быть как внешними, так и внутренними. В целом системный риск определяется как «риск нарушения процесса оказания финансовых услуг, который (i) вызван повреждением всей или части финансовой системы и (ii) несет угрозу негативных последствий для реального сектора экономики» [7].

Системный риск может возникать как в результате грубейших ошибок (намеренных или вынужденных) топ-менеджеров, игнорирующих существующие риски ради получения сверхприбылей, за которые они получают дополнительные годовые бонусы и иные премии и поощрения, так и передаваться вследствие взаимозависимости финансовых институтов от одного банка к другому в результате цепной реакции (chain reaction), проявляя признаки так называемого эффекта «заражения» (contagion/spill-over effect). Потеря же доверия клиентов к крупным участникам может весьма быстро распространиться на всю финансовую систему страны и даже за ее пределы.

Однако системные риски банков для банковской системы в частности и для общества в целом могут проявляться по-разному. Поэтому экспертами были рассмотрены многие методы оценки банковских рисков, многие из которых отличались сложностью математических вычислений и основывались на практике риск-менеджеров ИБС (основного звена (centrality approach), сверху-вниз (top-down), снизу-вверх (bottom-up), подразумевавшие расчеты компонентного и возрастающего риска для стоимости (component and incremental Value-at-Risk VaR), вектора Шэпли (Shapley value), индекса системного воздействия (Systemic Impact Index, SII), условного риска для стоимости (Conditional Value-at-Risk, CoVaR) и пр.) [8].

В результате опросов представителей регуляторов и руководителей ИБС было принято решение выделить количественные и качественные индикаторы не столь системных рисков, сколько системной значимости. К количественным относятся такие, например, показатели, как объем совокупных активов в процентах от ВВП, рыночная доля филиальной сети, депозиты в процентах от совокупных активов, взаимосвязь деятельности подразделений и юридически независимых финансовых институтов, входящих в ИБС, наличие и количество конкурентов, способных заменить поставщиков определенных финансовых услуг, и пр. Качественные характеристики основывались на таких показателях, как размер ИБС, степень заменяемости его отдельных подразделений, сложность интеграции структуры, качество активов, включая уровень заемных средств (кредитного рычага или леввереджа) и объемы прогнозируемой проблемной задолженности (non-performing loans, NPL), и другие.

Длительные дискуссии экспертов завершились принятием в ноябре 2011 года Базельским комитетом по банковскому надзору (the Basel Committee on Banking Supervision, BCBS) общих критериев, на основе которых Комитетом по финансовой стабильности (Financial Stability Board, FSB) был составлен первичный список G-SIBs. В документе под названием «Глобальные системно значимые банки: методология оценки и дополнительные

требования по абсорбированию убытков» (Global systemically important banks: assessment methodology and the additional loss absorbency requirement) была предложена методология оценки G-SIBs, основывающаяся на взаимном дополнении качественных и количественных показателей, общее число которых было ограничено пятью: размер банка (size), взаимозависимость банков (interconnectedness), наличие финансовых институтов, которые могли бы заменить банк в случае его банкротства в инфраструктурном плане (lack of readily available substitutes or financial institution infrastructure), международная деятельность банков в различных юрисдикциях (global cross-jurisdictional activity) и уровень сложности интегрированной структуры банков (complexity) [9].

Эти индикаторы отражают различные аспекты деятельности банков, которые потенциально несут риск дестабилизации финансово-банковской системы. Все индикаторы, каждому из которых присвоено весовое значение на уровне 20% (кроме размера кредитной организации), являются синтетическими, т. е. состоящими, в свою очередь, из нескольких качественных и количественных показателей (если таких показателей два, то каждому из них присвоен вес в 10%, если показателей три, то вес каждого составляет 6,67%).

В первичный список G-SIBs 2011 года вошли 29 международных ИБС:

Bank of America
Bank of China
Bank of New York Mellon
BanquePopulaireCde
Barclays
BNP Paribas
Citigroup
Commerzbank
Credit Suisse
Deutsche Bank
Dexia
Goldman Sachs
Group Crédit Agricole
HSBC
ING Bank
JP Morgan Chase
Lloyds Banking Group
Mitsubishi UFJ FG
Mizuho FG
Morgan Stanley
Nordea
Royal Bank of Scotland
Santander
SociétéGénérale
State Street
Sumitomo Mitsui FG
UBS
Unicredit Group
Wells Fargo.

Список G-SIBs подлежит регулярному пересмотру в ноябре очередного года в зависимости от складывающейся

на мировых финансовых рынках обстановки. В ноябре 2012 года этот документ был обновлен Советом по финансовой стабильности и Базельским комитетом по банковскому надзору. Список банков сократился с 29 до 28, три банка из него были исключены (Dexia, находящийся в процессе санации, а также Commerzbank and Lloyds, утратившие за прошедший год свои позиции на мировом рынке банковских услуг), два новых банка добавлены (BBVA и Standard Chartered). Сейчас банки распределены по группам банков в зависимости от дополнительных требований к капиталу с учетом взвешенного риска (buckets) (табл. 1).

Очередной пересмотр списка G-SIBs состоится в ноябре 2013 года. Из списка ясно, что размер рыночной капитализации не является главным критерием при определении системной значимости для глобальной финансовой системы. Так, например, в него не вошли три из четырех китайских банков, входящих в десятку крупнейших банков мира по рыночной капитализации (по данным на 1 января 2011 года) – см. ниже, и, пожалуй, к счастью, ни одна из крупнейших российских интегрированных структур (Сбербанк, ВТБ, Газпромбанк и т. д.) (табл. 2).

Продолжающиеся кризисные явления в мировой экономике заставляют лидеров ведущих индустриальных держав через Совет по финансовой стабильности и Базельский комитет по банковскому надзору ускорить работу по гармонизации национальных планов по реструктуризации конкретных глобальных системно значимых банковских структур в случае их банкротства. Со своей стороны под давлением национальных регуляторов G-SIBs также уже подготовили планы финансового оздоровления в кризисных условиях (resolution/recovery plans) и отчетов о критически важных кредитных рисках (credit exposure reports).

Кроме того, в соответствии с последними требованиями, предъявляемым к G-SIBs, крупнейшим мировым банкам предстоит: создать Группу антикризисного управления (Establishment of Crisis Management Group, CMG), разработать стратегию финансового оздоровления в случае наступления кризисной ситуации и представить его на рассмотрение Группы антикризисного управления (Development of a resolution strategy and review within CMG), согласовать Договор о сотрудничестве материнского банка и его дочерних структур, находящихся в различных юрисдикциях (Agreement of institution specific cross-border cooperation agreement), провести оценку готовности Группы антикризисного управления к действиям в случае наступления кризисной ситуации (Conduct of resolvability assessment by CMG and resolvability assessment process). На эти мероприятия отводится от 6 до 18 месяцев.

Начиная с января 2016 года G-SIBs, внесенные в список Советом по финансовой стабильности и Базельским комитетом по банковскому надзору в ноябре 2014 года, будут обязаны выделять дополнительные резервы на возможные потери по кредитам в зависимости от дополнительных требований к капиталу с учетом взвешенного риска (additional loss absorbency requirements). Более

высокие требования будут предъявляться к корпоративному управлению, системам внутреннего контроля и аудита, риск-менеджменту и ИТ-обеспечению, позволяющему обобщать большие массивы данных о деятельности глобальных банков.

С другой стороны, предполагается, что национальные регуляторы на ежегодной основе будут внимательно изучать результаты деятельности G-SIBs, осуществляющих свою деятельность на территории соответствующих государств. При этом внимание будет обращаться на выявление признаков системных рисков (systemic risks) по таким показателям, как, например, ликвидность (liquidity), кредитный рычаг (leverage) и достаточность капитала (capital adequacy ratio). Результаты анализа качества банковских активов по состоянию на 31 декабря каждого года найдут свое отражение в профильном обзоре (asset quality review, AQR). Кроме того, ежегодно регуляторы будут проводить стресс-тесты с целью выяснения способности G-SIBs сохранять свою платежеспособность в условиях ухудшения внешней бизнес-среды.

В ноябре 2012 года Совет по финансовой стабильности и Базельский комитет по банковскому надзору определили и дальнейшие направления работы в части, касающейся национальных системно значимых банков (domestic systemically important banks, D-SIBs). На основе описанных выше подходов национальным регуляторам предстоит разработать свои собственные критерии системной значимости национальных институтов и внедрить их начиная с января 2016 года.

Постепенно правила и методология оценки системной значимости банков будут распространяться и на другие финансовые институты. Так, например, 18 июля 2013 года Международная ассоциация за деятельностью страховых компаний (International Association of Insurance Supervisors, IAIS) в обзоре «Глобальные системно значимые страховые компании» (Global Systemically Important Insurers: Initial Assessment Methodology) опубликовала методологию оценки глобальных системно значимых страховых компаний (global systemically important insurers, G-SIIs) и соответствующий план дальнейших действий. Совет по финансовой стабильности впервые опубликовал список международных страховых компаний, отнесенных к категории G-SIIs:

1. Allianz SE
2. American International Group, Inc.
3. Assicurazioni Generali S.p.A.
4. Aviva plc
5. Axa S.A.
6. MetLife, Inc.
7. Ping An Insurance (Group) Company of China, Ltd.
8. Prudential Financial, Inc.
9. Prudential plc.

Методология оценки G-SIIs основана на уже апробированных критериях G-SIBs размер (size), взаимозависимость (interconnectedness), наличие страховых институтов, которые могли бы заменить конкретного страховщика в случае его банкротства (lack of readily available substitutes or insurer institution infrastructure), международная деятельность страховщиков в различных

Таблица 2

Позиция	Страна	Компания	Рыночная капитализация (млрд долл. США)
1	КНР	Industrial and Commercial Bank of China	233,69
2	КНР	China Construction Bank	225,89
3	Великобритания	HSBC	184,98
4	США	Wells Fargo	164,84
5	США	JPMorgan Chase	163,31
6	КНР	Bank of China	142,64
7	США	Citigroup	140,30
8	КНР	Agricultural Bank of China	135,26
9	США	Bank of America	133,38
10	Бразилия	Itaú Unibanco	94,45

юрисдикциях (global cross-jurisdictional activity) и уровень сложности интегрированной структуры страховщика (complexity). Предполагается, что, основываясь на данных подходах, национальные страховые регуляторы примут соответствующие правила для соответствующих страховых компаний национального значения, которые также начнут действовать с 1 января 2016 года.

Работа по определению системно значимых финансовых небанковских и нестраховых институтов продолжится, и не исключено, что соответствующие решения будут приняты Советом по финансовой стабильности и Базельским комитетом по банковскому надзору уже в ноябре 2013 года.

Для национальных регуляторов и финансовых институтов важно понимать статус принимаемых Советом по финансовой стабильности и Базельским комитетом по банковскому надзору решений – они носят исключительно рекомендательный характер и ни в коем случае не устанавливают какие-либо правила непосредственно для того или иного финансового института, объявленного ими системно значимым.

Только законодательная власть каждой страны по представлению соответствующих регуляторов может принимать необходимые юридически обязательные правовые акты в отношении тех финансовых институтов, которые, по мнению национальных властей, являются системно значимыми.

Более того, многие D-SIBs/D-SIFIs могут располагать своими филиалами/отделениями за рубежом, количество которых иногда может измеряться сотнями. В каждой стране, где они расположены, на них также будет полностью распространяться местный правовой режим, установленный для системно значимых банков и небанковских финансовых институтов.

В настоящее время не существует понятия глобального регулятора и правовых норм, общепринятых и юридически обязательных для всех участников мирового рынка банковских услуг. Каждое государство по идее должно нести ответственность за нераспространение

финансового кризиса, зародившегося на его территории, за рубежом. Поэтому, принимая на себя такую ответственность за деятельность финансовых институтов, осуществляющих свою деятельность в рамках национальных границ, всем странам предстоит самостоятельно определить критерии системной значимости и правила деятельности D-SIBs/D-SIFIs. Не является в этом плане исключением и Россия.

Банк России лишь в начале июля 2012 года обозначил основные критерии определения национальных системно значимых банков. К ним относятся размер организации (активов, капитала и роль банка на ключевых рынках), степень вовлеченности в денежный рынок, в частности, объем операций банка на рынке междилерского РЕПО, взаимосвязи банка с другими странами. Однако это лишь предварительный список критериев. Работа над полным списком еще ведется.

В декабре 2012 года Банк России направил во все российские банки Методические рекомендации по разработке кредитными организациями планов восстановления финансовой устойчивости (Письмо ЦБ РФ от 29.12.2012 № 193-Т). В основу документа легли подходы Совета по финансовой стабильности, согласно которым такие планы (resolution plans/living wills, о которых говорилось выше) должны стать одним из новых механизмов урегулирования проблем неплатежеспособности кредитных организаций. Хотя документ и адресован всем российским банкам, тем не менее в первую очередь он касается крупнейших ИБС, которым предстоит разработать конкретные предложения по решению возможных проблем с капиталом и ликвидностью в случае развития событий по нескольким неблагоприятным сценариям, включая наиболее неблагоприятные, в том числе существенное замедление темпов роста российской экономики, значительное снижение цен на нефть и газ, рост процентных ставок и падение фондовых индексов.

В качестве примера предлагалось использовать следующие сценарные параметры с временным горизонтом стресса в один год:

- темп прироста ВВП – от 0 до – 1,5 %;
- снижение фондовых индексов – 30–50 %;
- рост процентных ставок по государственным ценным бумагам (параллельный сдвиг кривой доходности) – 200–350 базисных пунктов;
- рост процентных ставок по корпоративным ценным бумагам (параллельный сдвиг кривой доходности) – 500–1000 базисных пунктов;
- темп прироста стоимости бивалютной корзины – 20–30%.

Основная функция такого плана – предотвращение и недопущение существенного воздействия рисков на деятельность банков. Решение ЦБ РФ обязать национальные системно значимые банки подготовить планы финансового оздоровления обусловлено ухудшением макроэкономической обстановки как в России, так и в мире в целом. План финансового оздоровления должен содержать четкий план действий банка по повышению качества и достаточности собственных средств (капитала) в случае наступления неблагоприятных обстоятельств, влекущих за собой частичную или полную потерю платежеспособности. Среди возможных шагов необходимо предусмотреть такие мероприятия, как: привлечение средств действующих или новых акционеров (участников) в уставный капитал и (или) в иные инструменты собственных средств (капитала) кредитной организации; прекращение выплат (дивидендов) акционерам (участникам), ограничение или приостановка выплат бонусов и компенсаций менеджерам; конвертация обязательств в капитал (выпуск долговых обязательств, предусматривающих конвертацию в капитал при определенных обстоятельствах, поддержание данного рода пассивов на определенном минимальном уровне) и др.

Летом 2013 года в ЦБ РФ был составлен перечень национальных системно значимых финансовых институтов, в который вошли 18 крупнейших по различным параметрам кредитных организаций, на долю которых приходится более 70% активов и обязательств банковского сектора, и две системно значимые инфраструктуры – Национальный расчетный депозитарий (НРД) и Национальный клиринговый центр (НКЦ). 1 октября 2013 года в ЦБ РФ был создан департамент надзора за системно значимыми кредитными организациями. Региональные управления Центробанка (прежде всего московское) постепенно будут передавать новому департаменту полномочия по надзору за отдельными банками. На это, как полагает новое руководство ЦБ РФ, уйдет около года.

К надзорным последствиям причисления ИБС к числу D-SIBs прежде всего относится создание минимального резерва по капиталу (buffer capital), причем его размер скорее всего будет не фиксированным, а соизмеримым с размером основного капитала самого банка (без учета субординированных кредитов). Кроме того, по-видимому, будут установлены дополнительные требования к риск-менеджменту и корпоративному управлению таких банков. Согласно рекомендации Базельского комитета, соответствующий закон, устанавливающий критерии отбора D-SIBs для России, должен быть принят к началу 2016.

Таким образом, на сегодняшний день международное банковское сообщество сформировало общие подходы к оценке системной значимости того или иного финансового института на основе социально-экономических критериев, о которых говорилось выше. Однако национальным регуляторам, в том числе и в России, еще придется столкнуться с целым рядом существенных проблем, прежде всего связанных с национальными особенностями структуры и функционирования банковской системы и конкретных G-SIBs/D-SIBs.

Выше уже говорилось о том, что само понятие банков и банковской деятельности в различных странах отличается по своей сути. В США, например, к июлю 2014 года ФРС намерена полностью реализовать комплекс регулирующих мер, известных как «правило Волкера» (Volcker Rule), которое распространяется на все местные финансовые институты (как на собственно американские банки, так и на дочерние структуры иностранных финансовых организаций), участвующие в федеральных программах страхования вкладов или имеющие доступ к кредитам ФРС, и запрещает им проводить торговые операции на рынке за счет собственных средств (так называемое proprietary trading). Кроме того, банки впредь не смогут вкладывать средства в хедж-фонды и фонды частных инвестиций (private equity funds) в объеме, превышающем 3% от их капитала первого уровня, или владеть более чем 3% капитала таких организаций фондов.

Американские системно значимые банки критикуют правило Волкера за его расплывчатость, заявляя, что введение вышеуказанных норм вынудит их сворачивать многие высокоприбыльные операции и на самом деле может даже повысить риски для клиентов и для общества в целом, а не снизить их, как задумывали авторы законопроекта. Так, например, для одного из крупнейших инвестиционных банков планеты – Goldman Sachs – текущий показатель вложений в private equity составляет 19% от капитала первого уровня. Не желая отказываться от высокоприбыльного бизнеса, специалисты этого банка уже нашли способ избежать ограничений. Для этого банку необходимо будет создать private-equity-фонд с минимальным собственным участием в капитале (до 3%) и отдельное подразделение, занимающееся торговым банкингом (merchant banking). Затем все сделки по выкупу компаний банк сможет самостоятельно совершать через эту дочернюю структуру с привлечением фонда частных инвестиций в качестве соинвестора.

В результате получится, что вместо оговоренных правилом Волкера 3% средств банк может инвестировать в private-equity-сделки все 100%. Такая возможность уже вызвала критику ряда американских экспертов, считающих, что грядущие законодательные ограничения изменят суть деятельности многих американских банков и подтолкнут их к еще более экстремально рискованным вложениям, чем тем, что перечислены в самом правиле Волкера.

В Великобритании же наметился другой подход к решению проблемы национальных системно значимых банков. Так называемая комиссия Викаерса (Independent Commission for Banking/the Vickers commission) в 2011

году предложила обязать универсальные (all-services) ИБС рассмотреть вопрос о разделении розничных и инвестиционных подразделений этих банков и создании автономных розничных филиалов (ring-fenced retail-banking subsidiaries) с повышенными требованиями к собственному капиталу.

Следует отметить, что регуляторы США, Великобритании и Швейцарии особо отслеживают левередж, т. е. кредитный рычаг – соотношение собственного капитала банка и заемных средств (без учета рисков, которые банки могут трактовать по-своему). В докризисный период у многих крупнейших ИБС этот показатель равнялся 1,5–2% (что означает кредитный рычаг в 70–50 раз), сейчас нормы «Базеля III» требуют 3% (рычаг в 33 раза). США планируют в ближайшие годы поднять планку этого показателя до 6%. Викерс считает правильным соотношение, близкое к 10%, а в последующем и 20%! При этом только банки и банковские подразделения, специализирующиеся на работе с физическими лицами, будут иметь право на получение поддержки от государства в случае наступления неблагоприятных условий для их деятельности (lender-of-last-resort support).

В свою очередь и Европейская комиссия создала специальную группу под руководством главы центробанка Финляндии Эрkki Лииканена (Erkki Liikanen), которая в октябре 2012 года также пришла к выводам о необходимости разделения инвестиционно-торгового и розничного направлений банкинга, однако ее предложения сводились, по сути, к требованию запретить банкам, работающим с депозитами населения, проводить торговые операции на рынке за счет собственных средств. По мнению Лииканена, этими направлениями деятельности должны заниматься различные юридические лица в рамках одной банковской группы. Однако Европейская банковская федерация (European Banking Federation), объединяющая более 5000 европейских банков, заявила, что данные рекомендации совершенно не отвечают интересам ни банкиров, ни их клиентов, ни общества в целом (completely unnecessary).

Не отличаются единогласием и другие европейские страны. Так, например, правительство Германии не считает необходимым разделять на части Deutsche Bank, крупнейший системно значимый институт страны. Франция начала свою собственную реформу банковской системы, которая по своей сути ближе к американским правилам Волкера, чем к предложениям британца Викерса или финна Лииканена.

Таким образом, в настоящее время сложилась парадоксальная ситуация, когда глобальные финансовые регуляторы определили системную значимость глобальных ИБС, основываясь на соответствующих социально-экономических критериях, однако проделанная ими работа лишена всякого смысла, поскольку у национальных регуляторов многих стран мира, которым предстоит принимать соответствующие законы относительно D-SIBs, отсутствует единое понимание того, каким банкам может быть оказана государственная поддержка за счет налогоплательщиков – инвестиционным, лишь прикрываемым розничным бизнесом, или розничным банкам,

занимающимся крайне рискованными торговыми операциями с ценными бумагами и сырьевыми и прочими товарами, или банковским холдингам, которые занимаются как вышеуказанными, так и многими другими важными для общества направлениями – пенсионные фонды, биржи и пр.

По-видимому, осталось еще немало сомнений относительно ответственности не только топ-менеджеров, но и акционеров за финансовое состояние системно значимых банков. Если в США доля государства в G-SIBs и D-SIBs сведена к минимуму (чего не скажешь о крупнейшем страховщике – компании AIG, где доля государства после мирового финансового кризиса превысила 92%)³, то, например, в России и Китае основным акционером крупнейших национальных банков является государство, выступающее одновременно и в роли регулятора. Оказание помощи одним банкам в ущерб другим – с частным капиталом также может быть негативно воспринято обществом.

Существует также проблема ответственности глобальных системно значимых банков за неисполнение рекомендаций международных регуляторов. Ведь поскольку G-SIBs являются субъектами права конкретных государств, а мирового правительства пока не существует, то следовать рекомендациям Совета по финансовой стабильности или нет в условиях отсутствия соответствующих национальных норм законодательства является исключительным правом каждого банка. Поэтому системно значимые институты всех стран в настоящее время обращают больше внимания на формализованные национальными регуляторами требования о соответствии положениям Базеля-3, чем на призывы Совета по финансовой стабильности разрабатывать и реализовывать планы финансового оздоровления и реализовывать другие антикризисные мероприятия.

Для национальных же регуляторов, как представляется, важно более четко сформулировать свои собственные социально-экономические критерии определения национальных системно значимых финансовых институтов. По-видимому, среди них также следует выделить национальные (или федеральные, в зависимости от политического устройства государства) системообразующие банки (national/federal backbone banks), на которые приходится более 50% обязательств как перед населением, так и перед корпоративными клиентами. В США, к ним относится «большая пятерка» – JPMorgan Chase, Bank of America, Citigroup, Wells Fargo и Goldman Sachs, в России, пожалуй, лишь тандем двух банковских групп – Сбербанк и ВТБ. Прочие крупнейшие банки, на которые в совокупности приходится еще не менее 30% банковских обязательств перед обществом, можно было бы отнести к категории системоформирующих (national/federal or regional/local core banks). Остальные банки могут считаться системосоставляющими (local non-core banks).

³ И более того, даже слухи о возможной национализации Citigroup и Bank of America оказывают самое негативное влияние не только на котировки акций этих банков, но и на ведущих индексах американской экономики в целом. – Прим. автора.

Смысл выделения таких групп заключается в том, чтобы не только предъявлять повышенные требования к системно значимым банкам со стороны регулятора (в зависимости от их статуса) в части, касающейся показателей их капитала, риск-менеджмента и корпоративного управления, но и вывести на новый уровень взаимодействие государственных федеральных, региональных и муниципальных органов с такими банками в решении важнейших проблем, стоящих перед обществом. Системно значимые банки должны не только нести обязательства, но и иметь определенные права для отстаивания и своих собственных интересов. Тогда, возможно, совместными усилиями и удастся преодолеть негативные социально-экономические последствия мирового финансового кризиса, охватившего большую часть государств планеты.

4. Gary H. Stern, Ron J. Feldman. Too Big to Fail: The Hazards of Bank Bailouts. Washington, D.C.: Brookings Institution Press, 2004; Frederic S. Mishkin. How Big a Problem is Too Big to Fail? Journal of Economic Literature Vol. XLIV (December 2006), pp. 988–1004; Paul Krugman blogs in NYTimes [Электронный ресурс] – Режим доступа: <http://krugman.blogs.nytimes.com/2009/06/18/too-big-to-fail-fail/>
5. ECB Financial Stability Report, 2006. [Электронный ресурс] – Режим доступа: <http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/financialstabilityreview200612en.pdf>, стр. 38.
6. G20 Final Declaration, April 2009. [Электронный ресурс] – Режим доступа: <http://www.g20.utoronto.ca/2009/2009ifi.html>, раздел The Scope of Regulation.
7. Global systemically important banks: Assessment methodology and the additional loss absorbency requirement, BCBS Consultation paper, July 2011.
8. Отчет рабочей группы НИУ ВШЭ в составе: С. А. Айвазян, И. К. Андриевская, Р. Конноли, Г. И. Пеникас «Выявление системно значимых финансовых организаций: обзор методологий» // Деньги и кредит, 8/2011.
9. Global systemically important banks: assessment methodology and the additional loss absorbency requirement. November 2011. [Электронный ресурс].
10. Козенкова Т.А. Экономика России XXI века: европейский фон // Менеджмент и бизнес-администрирование. – 2011. – № 2.
11. Якутин Ю.В. Совершенствование внутренней организации российских холдинговых корпораций в контексте мирового опыта // Менеджмент и бизнес-администрирование. – 2009. – № 4.

Литература

1. Francesco Guerrera, Regulators Should Draw a Line Between Finance and Commerce. To be or not to be a bank? The Wall Street Journal, September 16, 2013.
2. Andrew Ross Sorkin. Too Big to Fail: The Inside Story of How Wall Street and Washington Fought to Save the Financial System and Themselves. – Viking Penguin Books, 2009.
3. Louis Dembitz Brandeis: Other People's Money and How the Bankers Use It. – 1914 [Электронный ресурс] – Режим доступа: <http://www.law.louisville.edu/library/collections/brandeis/node/192>. Chapter 1: Our Financial Oligarchy.



АНО «Академия менеджмента и бизнес-администрирования»

журнал
**«Менеджмент
и бизнес-администрирование»**

Предоставление комплексной и систематизированной информации по теории и практике, направленной на повышение качества и эффективности управленческих процессов на различных уровнях хозяйствования.

Журнал включен в перечень ВАК

www.mba-journal.ru

Подписка

► В редакции: (499) 152-0490;
dirpp_m3@ideg.ru

► Через интернет-каталог
«Российская периодика»: www.arpk.org

► В любом отделении почтовой связи по Объединенному каталогу
«Пресса России»

Сотовые компании и банки: конкуренты или партнеры

Ю. Николаева,
соискатель ученой степени кафедры финансов и экономического анализа,
Финансово-технологическая академия

БАНКИ

В преддверии ежегодного осеннего форума «МОБИЛЬНЫЕ ФИНАНСЫ – 2013», который состоится 21–22 октября, мы расскажем в нашей статье о наиболее интересных идеях, высказанных спикерами на прошедшей 24 апреля 2013 года в Москве III Международной конференции «МОБИЛЬНЫЕ ФИНАНСЫ – 2013» (MobiFinance-2013). Организаторами данных мероприятий являются: Ассоциация российских банков, НП «Национальный платежный совет», компания «АйФин медиа». Генеральный спонсор конференции – компания SAP. Спонсорами конференции выступили компании BSS и БИФИТ. Представители сотовых операторов и банков совместно и успешно решают проблемы по развитию Национальной платежной системы, системы дистанционного банковского обслуживания и безналичных расчетов в России, но при этом они были и остаются прямыми конкурентами.

Ключевые слова: сотовая связь, платежные услуги, розничные платежи, платежная система.

Mobile companies and banks: competitors or partners

Nikolayeva Y.,
competitors of scientific degrees Department of Finance and Economic Analysis, Financial and Technology Academy

In the run-up to an annual autumn forum which will take place on October 21-22, «2013» we will tell MOBILE FINANCE in our article about the most interesting ideas stated by speakers at the III International conference «MOBILE FINANCE 2013» (MobiFinance-2013) who have passed on April 24, 2013 in Moscow. Organizers of these actions are: Association of the Russian banks, NP «National Payment Council», Ayfin of Media company. The general sponsor of conference – the SAP company. As sponsors of conference the BSS and BIFIT companies acted. Representatives of mobile network operators and banks in common and successfully solve problems on development of National payment system, system of remote bank service and clearing settlements in Russia, but thus they were and remain direct competitors.

Keywords: cellular communication, payment services, retail payments, payment system.

У российских банковских операторов за последние годы появился мощный конкурент – операторы сотовой связи. Сегодня, помимо услуг связи, такие известные на рынке игроки, как МТС, МегаФон, ВымпелКом, Tele 2 Россия, Ростелеком, МОТИВ, СМАРТС, стали предоставлять своим клиентам различные розничные платежные услуги.

Сотовые компании предоставляют для банков значительную конкуренцию, причем неважен размер банка, пошатнулось положение на рынке как мелких и средних банков, так и крупнейших государственных. У компаний, предоставляющих мобильные услуги, широкая география рынка и огромная клиентская база, которая постоянно и динамично увеличивается. Динамика роста численности «мобильного» рынка представлена на диаграмме (рис. 1).

Как видно по диаграмме, даже с разницей в квартал в рамках одного календарного года, численность абонентов заметно увеличилась за период март – июнь 2013 года по количеству человек.

Конкуренция между банками и операторами сотовой связи основана на нескольких факторах. Основной из них технический, также имеют влияние размер клиентской базы и территориальный охват. Удобным и современным оказалось сочетание инноваций в отрасли телекоммуникаций с наличием на руках у пользователей большого количества самых разнообразных электронных устройств, позволяющих проводить расчетные операции. Взять, к примеру, российскую Универсальную электронную карту (УЭК), которая технически сочетает на пластиковом носителе информацию о банковском счете и персональные данные клиента. [6]

Клиенты, совершающие расчетные операции с использованием мобильных устройств, тратят на это намного меньше времени, чем при обращении в банк. Безналичные операции по безналичной оплате товаров и услуг на небольшие суммы проще совершать с использованием мобильного устройства, которое всегда с собой.

Практически все мобильные устройства, имеющиеся в продаже на российском рынке, оборудованы NFC-модулями, позволяющими быстро и безопасно совершать безналичные транзакции. Технические проблемы по совместимости мобильных банковских приложений на российском рынке достаточно быстро решаются. Таким образом «мобильные» расчеты постепенно занимают место банков на рынке розничных платежей. Иностранные компании, например, начисляют заработную плату своим сотрудникам, работающим в развивающихся странах Африки и Азии, на счета мобильных телефонов. При помощи средств со счетов клиенты могут совершать безналичные операции при отсутствии банкоматов и POST-терминалов.

В законодательной практике, которая контролирует деятельность Национальной платежной системы России, используются инструменты и механизмы регулирования Банка России и имеют место некоторые ограничения по возможностям диффузного взаимодействия банков и сотовых операторов. [1]

Ряд ограничений утвержден недавно принятым и вступившим в действие Федеральным законом от 27 июня 2011 г. № 161-ФЗ «О национальной платежной системе». Законом устанавливается порядок оказания платежных услуг с использованием электронных средств платежа, утверждается перечень организаций, которые могут оказывать безналичные платежные услуги. [2]

Эксперты российского рынка объясняют сложившуюся позицию необходимостью обеспечения безопасности, снижения рисков и издержек в национальной платежной системе России. Мощную поддержку Банк России имеет в лице Ассоциации российских банков (АРБ).

Специалисты российских банков рассматривают безопасность банковской деятельности на территории страны в целом с учетом следующих аспектов:

- *устойчивость, т. е. у российских банков должно быть достаточно ресурсов (технических, клиентских, денежных) и сотовые операторы не должны создавать им в этом направлении ощутимую конкуренцию;*

- *возможность контроля и надзора, т. е. при помощи законодательного регулирования деятельности банков на государственном уровне отследить потоки финансовых операций клиентов намного проще, чем при тех же условиях финансовые операции, проводимые посредством сотовых компаний;*

- *безопасность финансовых операций для клиентов, так как надзор и регулирование в области банковских телекоммуникаций на сегодняшний день значительно выше, чем в компаниях мобильных операторов.*

Принятые за последнее время законы, регулирующие деятельность безналичных операций на территории России, демонстрируют заинтересованность государства прежде всего в максимальном фискальном надзоре за банковскими операциями, а не за деятельностью сотовых компаний, имеющих возможность предоставлять своим клиентам схожие услуги. К таким законам прежде всего относятся такие как:

- *Федеральный закон от 27.06.2011 № 161-ФЗ «О национальной платежной системе»*

- *Федеральный закон от 27.06.2011 № 162-ФЗ «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации в связи с принятием Федерального закона «О национальной платежной системе».* [3]

- *Федеральный закон от 27.07.2010 № 210-ФЗ «Об организации предоставления государственных и муниципальных услуг».* [4]

- *Федеральный закон от 03.06.2009 № 103-ФЗ «О деятельности по приему платежей физических лиц, осуществляемой платежными агентами».* [5]

Нельзя не заметить, что все законы, принятые в последние годы, обеспечивают так или иначе деятельность банков в части безналичных расчетов с населением, на долю сотовых операторов выпадают лишь ограничения с юридической стороны.

На III Международной конференции «Мобильные финансы – 2013» президент российской некоммерческой организации «Национальный платежный совет» Андрей Емелин выступил с докладом о проблемах надзора и

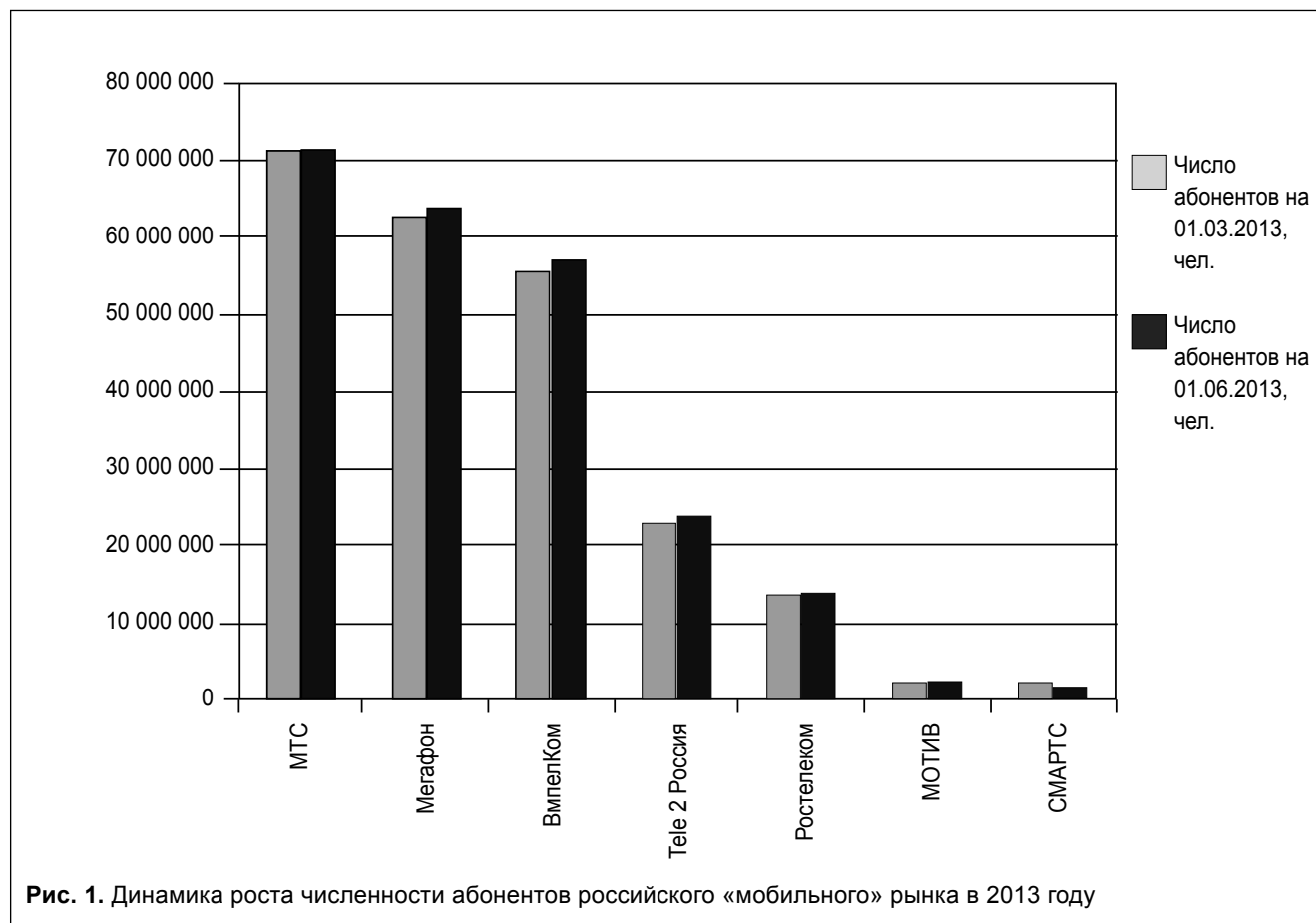


Рис. 1. Динамика роста численности абонентов российского «мобильного» рынка в 2013 году

регулирования и перспективах возможного развития мобильного финансового бизнеса в России. В докладе разъяснялись недавно принятые законодательный акты, много внимания было уделено ст. 9 «Порядок использования электронного средства платежа» Федерального закона № 161-ФЗ «О национальной платежной системе». [2]

Также были обозначены проблемы и сложности построения системы фрод-мониторинга внутри Национальной платежной системы, выявлены ключевые задачи повышения финансовой грамотности клиентов банков и сотовых операторов – основных пользователей платежными услугами на рынке.

А. Емелин отметил, что интересы сотовых операторов и банков имеют общий вектор и конкурентам необходимо действовать сообща и стараться все возникающие проблемы и сложности решать, опираясь на законы и нормативные акты. Президент НПС отметил значительные сложности в исполнении законодательных принципов проведения расчетов, выделил целый ряд юридических и финансовых рисков. Наиболее яркая дискуссия разгорелась вокруг положений статьи 9 Закона № 161-ФЗ. В статье прописаны требования об уведомлении клиентов о переводе денежных средств с их счетов и совершение операции списания со счета денежной суммы только после получения ответа от клиента, например в виде СМС-сообщения.

При неполучении подтверждения от клиента, в случае мошеннических действий банки должны будут

возместить убытки от незаконного перевода клиенту. Но А. Емелин отмечает ряд технических сложностей и в первую очередь низкое качество связи, которые мешают исполнять требования закона на должном уровне. Также необходимы гарантированное обеспечение получения подтверждающего уведомления именно от клиента и возможность быстрого отзыва транзакции в случае совершения мошеннических действий.

Что касается повышения финансовой грамотности и оперативном информировании клиентов о новинках и изменениях на рынке платежных услуг, то уже сегодня разработаны методические рекомендации в Ассоциации российских банков (АРБ), в которых в доступной форме описаны безопасное использование дистанционных банковских услуг, как для физических, так и для юридических лиц. На основании методических рекомендаций АРБ и по согласованию с Банком России уже разработана «Памятка для физических лиц по работе с электронными средствами платежа», в том числе и с использованием мобильных приложений, в которой в доступной форме обозначена ответственность клиентов в части обеспечения информационной безопасности платежей.

Еще одним важным вопросом, затронутым на конференции, стало создание системы фрод-мониторинга, в которую должна войти информация обо всех мошеннических действиях, связанных со снятием или перечислением денежных средств со счетов клиентов. Это направление на сегодняшний день отмечено как наиболее актуальное в работе банковского сообщества, и оно

включает ряд юридических, финансовых и технических аспектов. Процесс создания системы фрод-мониторинга планируется тесно увязать с созданием Национального операционно-клирингового центра Банка России. Большую поддержку банковское сообщество получает от правоохранительных органов России.

В Ассоциации российских банков готовится законопроект о механизме приостановки платежей при совершении мошеннических операций. Созданный механизм будет использовать информацию, накопленную в системе фрод-мониторинга.

В сегодняшних реалиях ситуация, по мнению А. Емелина, такова, что, даже если банк или сотовый оператор будет располагать оперативной информацией о мошеннических действиях, направленных на счет клиента, у них нет эффективных юридических инструментов, позволяющих предотвратить совершение мошеннической операции и донести данную информацию до банка-получателя в необходимые минимальные сроки.

Сегодня предотвращать мошеннические действия удастся только лишь с использованием незаконных с юридической точки зрения шагов, например, используя информацию о персональных данных, хранящихся в банках и бюро кредитных историй.

Важным направлением в совершенствовании банковского законодательства в соответствии с принятым не так давно Законом № 210-ФЗ «Об организации предоставления государственных и муниципальных услуг» является создание и передача информации о платежах с 1 января 2013 года в Государственную информационную систему о государственных и муниципальных платежах (ГИС ГМП). Оператором вышеназванной системы является Федеральное казначейство РФ (ФК РФ), а техническим исполнителем – компания «Ростелеком». На сегодняшний день 300 российских банков передают информацию о поступивших платежах в ГИС ГМП, а в числе основных требований Закона № 210-ФЗ информация такого рода обязана передавать платежные системы, так как они получают информацию о поступлении платежа в бюджет намного раньше, чем она поступает в банк.

А. Емелин отмечает, что залогом успешного исполнения намеченных планов станет совместная работа всех государственных служб, в частности Министерства коммуникаций и связи, Министерства финансов, Банка России.

Банковские аналитики, среди которых вице-президент ВТБ Карл Сумманен, отмечают, что в России активно развивается дистанционное банковское обслуживание (ДБО) и развитие закономерно порождает проблемы и сложности.

Объяснением целого ряда проблем может служить неоднородность банковской российской системы: в России одновременно функционируют государственные, крупные, средние и мелкие банки и каждый из них, в свою очередь, готов вкладывать разные суммы в развитие и внедрение инноваций.

Для успешного функционирования системы ДБО в России К. Сумманен предложил создать национальную платформу ДБО, в которую будут вложены в равной

степени государственные бюджетные средства и средства коммерческих финансовых организаций, что сделает расходы равнозначными и менее обременительными для участников. Система ДБО обеспечит единую «точку входа» для всех финансовых операций, проводимых удаленно от счетов. Конечно, сама идея практически идеальна, но в российских реалиях она может быть воплощена с большим трудом, так как сложно заранее верно распределить участников и их затраты. Даже если опираться на зарубежный опыт, сложно будет управлять гигантской базой данных участников расчетов, без которой функционирование системы ДБО невозможно.

Многие современные экономисты высказывают мнение, основанное на утверждении, что для эффективного функционирования системы ДБО необходима интеграционная национальная «промежуточная структура-агрегатор», в которой будет аккумулироваться информация и заключаться договоры между сторонами – участниками расчетов, банки не будут тратить время на заключения подобных договоров, и у них появится доступ к персональным данным получателей платежей. Вся информация в системе будет храниться, и использоваться в электронном виде, тем самым стимулируя развитие электронного инвойсинга (англ. invoice – инвойсинг – выставление счета. – Авт.) в России по существующим и давно используемым в Европе стандартам ЕС.

На конференции многие спикеры высказывали идеи о том, что развитие мобильных финансов вернет банкам их первоначальные функции, т.е. аккумулировать свободные финансовые средства на счетах, вкладывать их с наибольшей выгодой для себя и своих клиентов. А система ДБО при таком положении также станет выполнять свои базовые функции – обмена и передачи наличных денежных средств, используемых в расчетах на «цифровые наличные».

Литература

1. Федеральный закон от 10.07.2002 № 86-ФЗ «О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)». Ст. 3.
2. Федеральный закон от 27.06.2011 № 161-ФЗ «О национальной платежной системе».
3. Федеральный закон от 27.06.2011 № 162-ФЗ «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации в связи с принятием Федерального закона «О национальной платежной системе».
4. Федеральный закон от 27.07.2010 № 210-ФЗ «Об организации предоставления государственных и муниципальных услуг».
5. Федеральный закон от 03.06.2009 № 103-ФЗ «О деятельности по приему платежей физических лиц, осуществляемой платежными агентами».
6. Николаева Ю.А. Плюсы и минусы внедрения универсальной электронной карты в России. // Маркетинг услуг. Август 2013. № 3 (35).
7. Николаева Ю.А. Национальная платежная система России и ее основной элемент – банковская карта // РИСК. 2013 № 1.

Тенденции развития инновационной деятельности банков

З. Дахова,

к. э. н., доцент, Белгородский университет кооперации, экономики и права,

И. Гюнтер,

к. э. н., доцент, Белгородский университет кооперации, экономики и права

В статье рассмотрены основные тенденции развития инновационной деятельности банков в России, механизм организации управления инновационной деятельностью банков, обозначены основные причины, сдерживающие развитие инновационной деятельности банков, определены тенденции развития инноваций в будущем.

Ключевые слова: инновации, инновационная деятельность, коммерческие банки.

Tendencies of development of innovative activity of banks

Dahova Z.,

candidate of economic, Belgorod University of cooperation, economics and law

Gunter I.,

candidate of economic, Belgorod University of cooperation, economics and law

The article considers the main tendencies of development of innovative activity of banks in Russia, the mechanism of management innovative activity of banks, identified the main reasons hindering the development of innovation activity of banks, the development of innovation in the future.

Keywords: innovations, innovative activity, commercial banks.

В настоящее время банковский сектор экономики России характеризуется высоким уровнем насыщенности рынка банковскими продуктами и услугами, многие из которых носят инновационный характер. Согласно Постановлению Правительства РФ от 24.07.1998 г. № 832 «О Концепции инновационной политики РФ на 1998–2000 годы» под инновациями (нововведениями) понимают «конечный результат инновационной деятельности, получивший реализацию в виде нового или усовершенствованного продукта, реализуемого на рынке, нового или усовершенствованного технологического процесса, используемого в практической деятельности».

Применительно к банковскому продукту и банковской услуге это понятие можно трактовать, по мнению Аксиева Т.Т., как конечный результат инновационной деятельности, получивший воплощение в банковском продукте, обладающем более привлекательными потребительскими

свойствами по сравнению с ранее предлагаемыми, либо качественно новым продуктом, способного удовлетворить неохваченные ранее потребности его потенциального покупателя, либо использование более совершенной технологии создания того же банковского продукта [1].

Поэтому инновациям в банковском секторе экономики присущи следующие характеристики:

- новизна;
- удовлетворение спроса;
- коммерческая реализуемость [1].

При этом под новизной применительно к банковскому продукту (банковской услуге) понимают:

во-первых, любой продукт, разработанный банком для удовлетворения потребностей клиентов и не имевший ранее аналогов на рынке (например, в 2005 году Альфа-Банк предложил частным клиентам услугу по управлению своим банковским счетом «Альфа-Мобайл»,

Таблица

Уровень информатизации крупнейших банков России (2012)

Ранг 2012 год	Ранг 2011 год	Банк	Город
1	1	Сбербанк	Москва
2	2	ВТБ	Москва
3	5	Банк Москвы	Москва
4	4	Газпромбанк	Москва
5	3	Альфа-Банк	Москва
6	8	ВТБ 24	Москва
7	7	Юникредит Банк	-
8	11	Русский Стандарт	Москва
9	13	Райффайзенбанк	-
10	9	НБ Траст	Москва

Источник: CNews Analytics, 2012, <http://www.cnews.ru/reviews/free/banks2012/#2>

позволяющую осуществлять платежи с помощью сотового телефона. А уже в 2011 году Альфа-Банк первым запустил приложение для смартфонов BlackBerry, позволяющее управлять финансами с помощью сервисов мобильного банка «Альфа-Мобайл», то есть на рынок вышел новый продукт для расчетов в Интернете – виртуальная кредитная карта [9];

во-вторых, любой продукт, уже имеющийся в спектре услуг банка и используемый на одном из рынков, но выведенный на другой (например, в 2011 году Альфа-Банк начал выпуск карт Visa, оснащенных технологией для осуществления бесконтактных платежей payWave [9]);

в-третьих, любой продукт, внедряемый банком на основе анализа рынка и оценки коммерческой реализуемости создания копии уже имеющегося на рынке продукта является новым (например, в 2005 году ХКФ-Банк провел секьютеризацию портфеля потребительских продуктов, выпустив на рынок соответствующие долговые ценные бумаги [11]. В 2007 году было проведено первое публичное размещение акций Сбербанка России и ВТБ, в результате чего количество частных инвесторов в России достигло полумиллиона. [3]) [1].

Таким образом, современный этап развития банковской системы России характеризуется высоким уровнем насыщенности рынка финансовыми (банковскими) продуктами и услугами, что приводит к высокой конкуренции между кредитными организациями. Поэтому на данный момент существенное преимущество получают те кредитные организации, которые разрабатывают не только альтернативные каналы обслуживания клиентов, но и активно включаются в инновационный процесс. При этом инновации должны обладать определенным положительным как экономическим, так и стратегическим эффектом. Примером можно считать увеличение доли рынка, клиентской базы, сокращение издержек как на разработку, так и на реализацию новых видов банковских продуктов и услуг. В свою очередь, инновационный процесс охватывает все стороны деятельности банка: от разработки концепции или идеи, до ее практической реализации.

Т.Т. Аксиев предлагает инновационные процессы в банке подразделять на три логические группы:

1) процесс, предполагающий создание и использование инновации в рамках одного и того же банка, то есть в этом случае происходит совершенствование ранее разработанной инновации (например, с 1993 года кредитные организации стали внедрять системы быстрых расчетов с контрагентами и одновременно начали развиваться первые банковские АБС, работающие на отдельных ПК и СУБДПК на платформах Btrieve, Clipper, Clarion, dBase);

2) процесс, предусматривающий формирование нового банковского продукта, предназначенного для продвижения на рынке в качестве предмета купли-продажи (например, начиная с 2002 по 2007 год банки агрессивно продвигали инновационные продукты, ориентированные на розницу, такие как экспресс-кредиты, автокредиты с опциями buy-back и trade-in. [7]).

3) процесс, связанный с формированием комплексного банковского продукта совместно с партнерами (например, разработка системы дистанционного управления счетом, эквайринга, пакетного представления страховых услуг) [1]. Ключевой технологической тенденцией последних лет стала модель непрерывного банкинга. Так, в 2011 году Банк Москвы представил полностью автоматизированный Digital Office, в состав которого входят информационные киоски, банкоматы с touch screen, POS-терминал, депозитор для ночной инкассации по карте, автоматизированные кассиры, видеостена [5].

В связи с этим в структуре организации инновационной деятельности банков и особенно банков с государственным участием центральное место занимает сектор научного обеспечения, который включает:

а) экономические положения и нормативные документы, регулирующие деятельность банка;

б) научные подходы к управлению инновационной деятельностью;

в) функции и методы управления [6].

На одном из первых мест в организации инновационной деятельности банков играет ее нормативно-правовое

обеспечение, которое представляет достаточно широкий перечень нормативных документов. К ним относятся Конституция РФ, ГК РФ, ФЗ от 23.08.1996 г. 127-ФЗ «О науке и государственной научно-технической политике», БК РФ, НК РФ, Распоряжение Правительства РФ от 17.11.2008 № 1662-р «Об утверждении Концепции долгосрочного социально-экономического развития Российской Федерации до 2020 года» и другие. Однако, для того чтобы более эффективно координировать инновационную деятельность в банковском секторе экономики, необходимо совершенствовать законодательство и с учетом факторов, влияющих на состояние финансового рынка, своевременно корректировать действующие нормативные акты.

Р.А. Фатхутдинов [8] отмечает, что сектор научного обеспечения играет важную роль в изучении анализа свойств объекта, который лежит в основе инновационной деятельности. Полнота данного исследования определяет в дальнейшем деятельность всех подразделений банка, участвующих в данном процессе.

Проработка ключевой проблемы, способствующей нововведению, исходит из системы целей, содержащей новшества (что-либо новое в финансовой деятельности банка и его услугах), и собственно инновации (новшества, внедренные в производственный процесс). Целевой ориентир является направляющим вектором в процессе инновационной деятельности банка. Это ее нематериализованный результат.

Для того чтобы быть конкурентоспособными кредитным организациям необходимо постоянно анализировать большие объемы информации. В таблице представлен уровень информатизации крупнейших банков РФ.

В системе управления инновационной деятельностью банка наряду с сектором научного обеспечения выделяют управляемый сектор, управляющий сектор и сектор обеспечения.

Управляемый сектор отвечает за выполнение комплекса мероприятий, которые необходимо последовательно реализовать в ходе внедрения инновации, а именно: за стратегический маркетинг, научно-исследовательскую деятельность, разработку технологии внедрения инновации, производство, сервисное обеспечение инновации.

Сектор обеспечения предназначен для предоставления обязательных компонентов, например, необходимого оборудования, схем в количественном и качественном их выражении для внедрения инноваций.

Важнейшую функцию в управлении инновационной деятельностью выполняет управляющий сектор, поскольку он координирует работу всей структуры организации инновационной деятельности. Управляющий сектор несет ответственность за принятие управленческих решений, руководит работой персонала, контролирует выполнение всех этапов внедрения инноваций.

Все выше перечисленные сектора взаимосвязаны между собой и объединены в замкнутую систему. Поэтому качественное внедрение инноваций возможно при организованной и скоординированной работе всей структуры управления. А это означает, что на входе система должна получать достоверную и полезную информацию,

дополнительные финансовые ресурсы для реализации инновационного проекта, а также иметь надежных деловых партнеров. Но при этом надо помнить, что клиенты банка являются непосредственными потребителями банковских продуктов и услуг. Поэтому при разработке инноваций необходимо учитывать и их мнение.

В ходе инновационной деятельности необходимо учитывать тот факт, что ей присущ высокий уровень неопределенности: внедрение нововведений порождает риск банковских инноваций, реализация которого оказывает негативное воздействие на инновационный процесс и может привести к возникновению убытков. Поэтому необходимо уделить особое внимание при разработке и реализации инновационных проектов управлению рисками.

По мнению В.А. Кондрашова, ключевыми причинами, сдерживающими развитие банковских инноваций в России, являются:

- *недостаточный технологический уровень российских коммерческих банков, что создает сложности при интеграции существующих и новых бизнес-решений и приводит к дополнительным издержкам;*

- *дефицит квалифицированных сотрудников в области поддержки, продажи нововведений и оценки их эффективности, а также в сфере принятия управленческих решений, касающихся инновационной деятельности;*

- *высокий уровень конкурентной борьбы на рынке, выражающийся в первую очередь в однотипности предлагаемых банками продуктов и видов обслуживания, а также более низкий уровень развития российских кредитных организаций по сравнению с зарубежными игроками [4].*

Со всем этим можно соглашаться и одновременно не соглашаться. Так, 2011 год, по мнению экспертов, стал годом интернет-банкинга. Например, в Промсвязьбанке количество клиентов за период с 2010 по 2011 г. выросло в 1,5 раза, а в Сбербанке – всего на 30%.

По мнению экспертов, в 2013 году будут все более интенсивно использоваться мобильные устройства, как средства коммуникации банка с клиентом. В этом случае речь идет не только о мобильном банкинге и дистанционном обслуживании, но и о маркетинге и продвижении продуктов через этот канал.

Создание приложений для мобильных устройств, визуализация данных, внедрение систем управления личными финансами с мобильного телефона, пиринговые платежи, remote deposit capture (система дистанционной обработки чеков), дополненная реальность и геотаргетинг – направления, которые получают развитие в этом году.

Также банкам в ближайшем будущем необходимо инвестировать в развитие интегрированной архитектуры, чтобы обеспечить клиентам многоканальный, удобный, знакомый и безопасный сервис вне зависимости от того, какой канал или интерфейс они используют.

Однако, согласно прогнозам экспертов, в ближайшие годы дефицит квалифицированных аналитиков будет расти.

Предыдущие годы были отмечены появлением большого количества электронных кошельков. Но вряд ли банки останутся в стороне и будут молча смотреть, как PayPal, Square и другие участники расширяют свою нишу на рынке. Если процесс нельзя обратить, нужно его возглавить. Так, Сбербанк купил контрольный пакет «Яндекс.Деньги». Остальные же, чтобы быть конкурентоспособными в отношении новых возможностей небанковских платежных сервисов, будут делать акцент на платежи с помощью мобильного телефона.

Одновременно банкам следует опасаться крупных розничных и технологических компаний, которые также вступили в борьбу за транзакции. На этом поле ретейлеры и операторы мобильной связи заведомо находятся в более выгодном положении, чем розничные банки [10].

Занимаясь инновационной деятельностью нельзя забывать, что любая новая технология требует времени для внедрения и это не один год. А чтобы инновации стали частью процесса обслуживания клиента, необходимо время, чтобы и банк, и клиент привыкли к ней.

Литература

1. *Аксиев Т.Т.* Инновационная деятельность банков [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://uecs.ru/uecs-39-392012/item/1100-2012-03-05-06-38-39>.
2. *Животягина Н.А., Концелидзе Н.А., Кузнецов С.А.* Банковские инновации на российском рынке // Управление экономическими системами (Электронный журнал). – Режим доступа: <http://sibac.info/index.php/2009-07-01-10-21-16/2004-2012-04-17-10-05-38>.
3. *Каурова Н.Н.* Тенденции и перспективы секьютизации активов в России // Банковский ритейл. – 2008. – № 1.
4. *Кондрашов В.А.* Причины, сдерживающие развитие банковских инноваций в современной России // Вектор науки ТГУ. – 2012. – № 3. – Режим доступа: http://edu.tltsu.ru/sites/sites_content/site1238/html/media72609/37.
5. *Кондрашов В.А.* Тенденции развития банковских инноваций в современной России // Российское предпринимательство. – 2012. – № 8. – С. 101 – 105. – Режим доступа: <http://www.creativeconomy.ru/articles/23456/>
6. *Попова Т.А.* Организационно-финансовое обеспечение инновационной деятельности банков при участии государства. [Электронный ресурс] – Режим доступа: <http://uecs.ru/finans-i-kredit/item/763-2011-11-07-10-27-02>.
7. *Семикова П.С.* Банковские инновации и новый банковский продукт // Банковские технологии. – 2009. – № 11.
8. *Фатхутдинов Р.А.* Инновационный менеджмент: учебник. / Р.А. Фатхутдинов. – СПб.: Питер, 2008. – 448 с.
9. Хоум кредит энд Финанс банк: официальный сайт [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.homecredit.ru>.
10. <http://futurebanking.ru/post/2000>.
11. <http://www.cnews.ru/reviews/free/finance/ibanking/>

Российский экономический интернет-журнал

www.e-rej.ru



Научное электронное издание ориентировано на широкий круг читателей, интересующихся вопросами экономики, и адресуется ученым, преподавателям, аспирантам и студентам, работникам федеральных и региональных органов государственного управления и местного самоуправления, а также предпринимателям и менеджерам. Выходит с 2001 года.

Издание включено в Российский индекс научного цитирования (РИНЦ) – библиографическую базу данных научных публикаций российских ученых.

Доступ ко всем статьям журнала бесплатный

Мировое банковское обозрение

Как предотвратить экономическую катастрофу в Америке

Президент Всемирного банка Джим Ен Ким в октябре выступил на брифинге по итогам встречи министров финансов и глав центральных банков G20 в Вашингтоне с обращением американским властям, в котором призвал их как можно раньше договориться об очередном повышении максимального размера государственного долга, что поможет избежать глобальной экономической катастрофы. Бездействие может привести к росту процентных ставок, уменьшению уверенности в экономике и властях, а также замедлению темпов роста. Если решение не будет принято раньше установленного срока, то это может стать катастрофой для развивающихся стран, и это, в свою очередь, также нанесет огромный вред развитым экономикам.

Глава Всемирного банка напомнил властям США, что любые принимаемые ими решения оказывают влияние на всю мировую экономику. «Торгово-промышленная палата Америки приводит данные, согласно которым более 50% экспорта страны направляется в развивающиеся страны. Таким образом, провал по вопросу госдолга негативно скажется не только на развивающихся странах, но и на экспорте США», – предупредил Джим Ен Ким.

Mitsubishi банк появится в России

В России может появиться еще один кэптивный банк иностранного автоконцерна. Он будет создан на базе подконтрольного корпорации Mitsubishi банка «Капитал-Москва». Mitsubishi – один из немногих автопроизводителей, не имеющих в России своего банка для реализации программ автокредитования. У корпорации уже есть банковская «дочка» в России – Банк оф Токио-Мицубиси, но он не занимается розничным кредитованием. В России корпорация реализует программы автокредитования через шесть банков-партнеров.

Собственные банки на текущий момент есть у пяти автопроизводителей: Тойота-Банк (Toyota), Мерседес-Бенц Банк Рус (Daimler), БМВ Банк (BMW), Банк «ПСА Финанс Рус» (Peugeot Citroen), Фольксваген Банк Рус (Volkswagen). Также сейчас создается совместный автобанк альянса Renault-Nissan и итальянской банковской группы Unicredit. О намерении создать свои банки ранее заявляли Hyundai и Suzuki.

Инфляция в Венесуэле снизилась на 7 пунктов

Инфляция в Венесуэле в сентябре составила 4,4%, достигнув показателя в 49,4% в годовом исчислении, сообщили латиноамериканские СМИ со ссылкой на данные, обнародованные венесуэльским Центробанком.

В 2012 году инфляция в Венесуэле была 20,1%, что на 7 процентных пунктов меньше, чем в 2011-м. Сейчас, как отмечают специалисты, инфляция в этой стране – самая большая в Латинской Америке.

На ее рост повлияло сезонное повышение цен на сельхозпродукты, промышленные товары сельскохозяйственного предназначения, увеличение цен на транспортные услуги и т. д.

Кроме того, на инфляции сказался долларový дефицит – в стране, экономика которой во многом зависит от импорта промышленных и продовольственных товаров, действуют жесткие обменные ограничения, в результате чего покупка долларов возможна только после получения специального разрешения, сопряженного с многочисленными бюрократическими проволочками.

Мошенничество «по-крупному»

Директор департамента наличного денежного обращения ЦБ Александр Юров заявил, что российским банкам после участвовавших случаев выявления поддельных банкнот номиналом 5 000 рублей придется всерьез заняться модернизацией и заменой существующих банкоматов.

Как уже сообщалось ранее, многие кредитные организации Московского региона отключили возможность приема банкоматами пятитысячных банкнот.

Банк России постоянно осуществляет контроль состояния фальшивомонетничества в стране. В целом ситуация вполне спокойная. За последние три года количество выявляемых подделок снижается. В частности, за девять месяцев 2013 года выявлено поддельных денежных знаков Банка России на 20% меньше, чем за аналогичный период прошлого года. Концентрация подделок в нашей стране составляла в 2012 году 15 штук на 1 млн подлинных банкнот в обращении, что примерно вдвое меньше, чем в странах Евросоюза, отмечают эксперты.

Наметились две тенденции: рост доли поддельных банкнот номиналом 5 000 рублей и массовое появление подделок, рассчитанных на сбыт через банкоматы и платежные терминалы.

Прогнозы для немецкой экономики

Немецкая экономика будет расти умеренно во второй половине года, несмотря на растущие показатели инвестиций. Об этом сообщает Минфин страны.

Ведомство подчеркивает, что более быстрому росту препятствует негативное влияние мировой экономики.

«Ситуация с экспортом продолжает негативно воздействовать на экономику. Процесс преодоления финансового кризиса в еврозоне продолжается, что значительно ослабляет динамично развивающиеся страны», – говорится в сообщении министерства.

Правительство представит свои пересмотренные прогнозы для роста 23 октября. В апреле прошлого года рост прогнозировался на 0,5% в этом году и на 1,6% – в 2014-м.

Греция не соблюдает бюджетные обязательства

Греция в 2014 году не выполнит обязательства по увеличению первичного профицита бюджета в рамках программы международного кредитования. Положительное

сальдо составит 1,1% ВВП против запланированных 1,5% ВВП. Такие данные приводятся в новом докладе Международного валютного фонда (МВФ).

Несоблюдение бюджетных обязательств осложнит непростые отношения Греции с кредиторами – Еврокомиссией, Европейским центробанком и МВФ, пишет The Wall Street Journal.

Кредиторы решили больше не выделять Греции очередной транш, если требования не будут соблюдены. Министерство финансов Греции в ответ на неутешительные прогнозы МВФ опубликовало заявление, в котором утверждается, что страна выполняет принятые бюджетные обязательства и намерена покрывать возможные дефициты за счет дальнейшего сокращения госрасходов и повышения налоговой дисциплины.

Новый сервис от корпорации Amazon

Корпорация Amazon представила новый сервис под названием Login and Pay with Amazon («Войди и оплаты через Amazon»).

Новый продукт корпорации позволит партнерским компаниям размещать на своих сайтах соответствующую кнопку, с помощью которой потребители смогут производить оплату с помощью сервиса Amazon.

Таким образом, выбирая способ оплаты при покупке, клиент увидит не только кнопки выбора кредитных карт и PayPal, но и кнопку Amazon. Оплату можно будет производить на сайтах, а также на Kindle, iOS или Android с комиссией 2,9% + 0,3 доллара.

Корпорация составит серьезную конкуренцию крупнейшему платежному оператору PayPal и, вероятно, сможет завоевать значительную долю рынка электронных платежей.

«У Amazon более 215 миллионов активных пользователей. Login and Pay with Amazon позволит компаниям превратить миллионы наших юзеров в своих клиентов», – заявил вице-президент Amazon по платежным сервисам Том Тейлор.

Главный исполнительный директор Джефф Безос намерен сделать Amazon корпорацией, предоставляющей потребителям весь спектр интернет-услуг. В прошлом году такая политика привела к росту продаж на 27% – до 61,1 млрд долл.

Инновационная система обмена сообщениями в банках

Восемь крупных мировых банков присоединились к новой системе мгновенного обмена сообщениями от Markit и Thomson Reuters Corp. Как сообщает Reuters, речь идет о Goldman Sachs Group Inc, JPMorgan Chase & Co, Deutsche Bank, Bank of America Merrill Lynch, Barclays, Citigroup, Credit Suisse и Morgan Stanley.

Сеть Markit Collaboration Services позволяет участникам общаться друг с другом независимо от того, какая технология обмена сообщениями используется в каждом из банков. Это открытая платформа в отличие от закрытой сети Bloomberg LP.

Markit и Thomson Reuters ожидают, что открытая сеть привлечет банки, которые хотят общаться со своими

клиентами или другими финансовыми учреждениями, но не могут сделать этого, так как используют разные системы обмена сообщениями.

В Португалии восстанавливается экономика

Экспертная группа тройки кредиторов (ЕЦБ, Еврокомиссия и МВФ) отметила первые признаки экономического восстановления в Португалии. Таков итог очередной обзорной миссии в стране, проходившей с 16 сентября по 3 октября. Положительный отчет позволяет стране надеяться, что она получит очередной кредит в размере 5,6 млрд евро.

Согласно отчету, экономическая активность в текущем году сократится на 1,8%, а в 2014-м вырастет на 0,8%. Уровень безработицы, как ожидается, не превысит 18% в 2014 году. Дефицит бюджета составляет 5,5% ВВП и в 2014-м, по прогнозу, уменьшится до 4% ВВП.

Экспертная группа отметила, что Португалия продолжает реализовывать антикризисную программу, объем ее госдолга, по предварительным прогнозам, в 2013 году достигнет максимума – 127,8% ВВП и в дальнейшем будет уменьшаться. Антикризисная программа страны объемом 78 млрд евро должна завершиться в будущем году.

Прогнозы для экономики еврозоны вполне положительные

Глава ЕЦБ Марио Драги заявил, что ожидает медленного восстановления экономики «из-за постепенного увеличения внутреннего спроса, который поддерживается адаптивной денежно-кредитной политикой».

Он подчеркнул, что восстановление экономики в еврозоне в настоящее время остается «очень слабым, хрупким и неравномерным». Кроме того, уровень безработицы в регионе чрезмерно высок. По данным Eurostat, уровень безработицы за август в зоне евро составил 12%.

Во время пресс-конференции после заседания совета директоров регулятора в Париже глава ЕЦБ сообщил, что члены правления обсуждали возможность снижения ставки, но пришли к выводу, что текущие уровни являются соответствующими.

Драги также прокомментировал политическую нестабильность в Италии, отметив, что «ряд стран, таких как Греция, Португалия и Италия, прошли или еще проходят периоды нестабильности». Но на еврозону, по его словам, это уже так не влияет, как несколько лет назад. «Еврозона более устойчива сегодня», – подчеркнул Драги, добавив, что это результат значительного прогресса в фискальной консолидации и в реализации реформ.

Литература

1. <http://www.banki.ru/>
2. <http://www.vedomosti.ru>
3. <http://www.rbc.ru/>
4. <http://www.wbanks.ru>
5. <http://bankir.ru/>

Влияние показателя ESG на будущую капитализацию компании. Эмпирическое тестирование на американском фондовом рынке

Т. Вашакмадзе,

старший преподаватель кафедры бизнеса и управленческой стратегии, РАНХиГС при Президенте РФ

Целью данного исследования является эмпирическая проверка зависимости рыночной капитализации компании от ESG-факторов. В статье проверяется гипотеза: оказывает ли влияние на будущую капитализацию компании уровень раскрытия информации по ESG-факторам? Результаты исследования показывают, что уровень раскрытия информации по факторам ESG оказывает существенное влияние на будущую капитализацию компании. Это означает, что инвесторы учитывают факторы ESG в оценочных моделях для определения фундаментальной стоимости компании.

Ключевые слова: корпоративная социальная ответственность, ESG (environmental, social and governance), социально ответственные инвестиции.

The impact of ESG on the future market capitalization of a company. An empirical analysis on the US equity market

T. Vashakmadze,

*senior lecturer, Department of Business and Management Strategy,
The Presidential Academy on National Economy and Public Administration*

The aim of this paper is to test empirically dependence of the market capitalization on ESG factors. The following hypothesis is tested: is the level of disclosure of ESG factors affect future market capitalization of a company. Findings represent that the level of disclosure of ESG factors has a significant impact on future market capitalization of a company. This means that investors are using ESG factors as an input parameter in valuation models for estimation of a fundamental value of a company.

Keywords: corporate social responsibility (CSR), ESG (environmental, social and governance), SRI (social responsible investments).

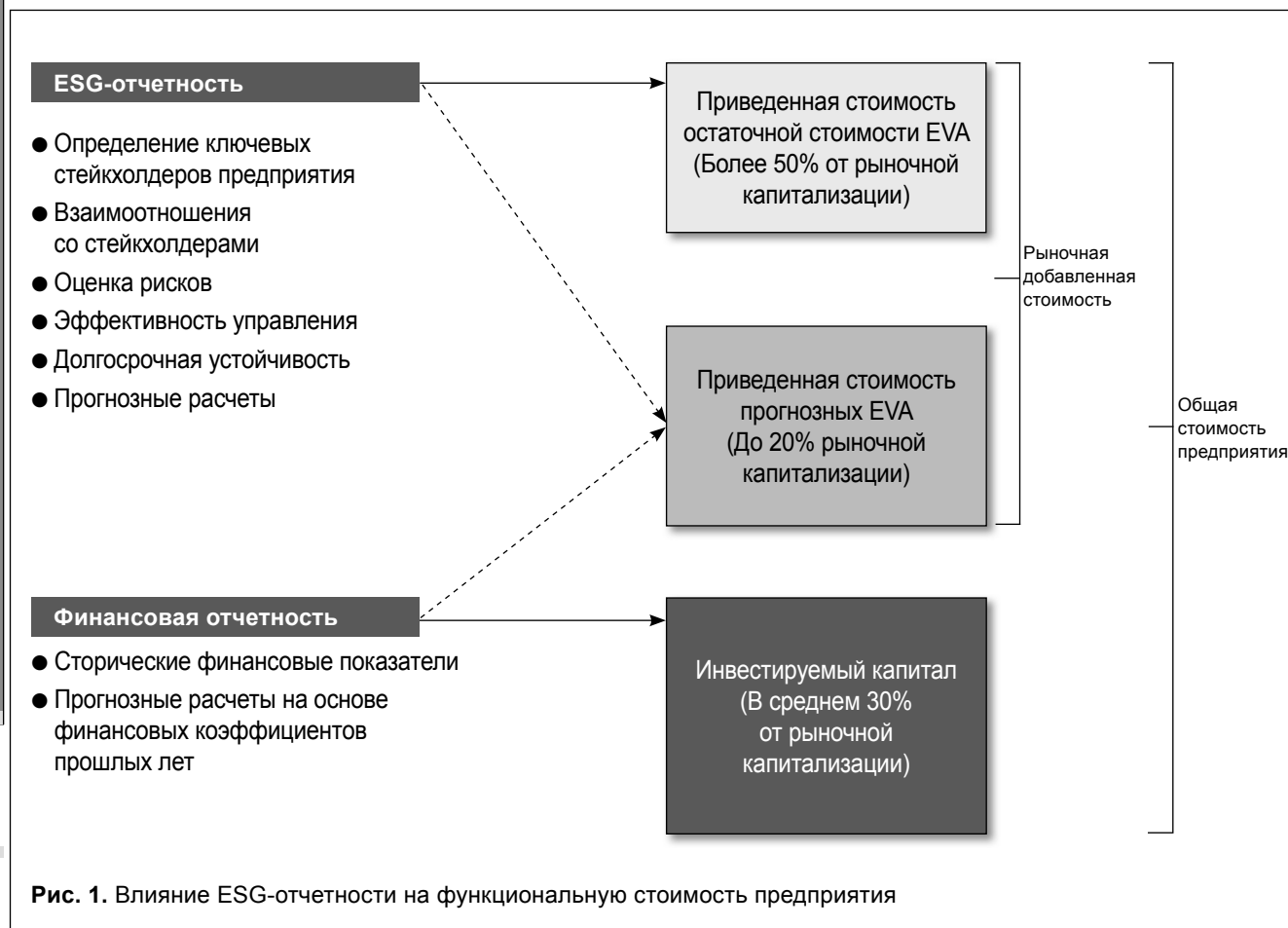


Рис. 1. Влияние ESG-отчетности на функциональную стоимость предприятия

Введение

Стоимость бизнеса – это цифровое представление полезности владения бизнесом для инвестора. Однако проблема заключается в том, что публикуемая финансовая отчетность не способна предоставить инвесторам информацию о долгосрочной устойчивости денежных потоков компании и не позволяет оценить стратегические риски, тем самым справедливо оценить полезность владения бизнесом. В этой связи в последние годы многие компании стали публиковать отчеты по устойчивому развитию (Global Reporting Initiative – GRI), в которых делается попытка раскрыть информацию по взаимодействию компании с внешним окружением и влиянием на него. В таких отчетах есть три раздела: по экологическим, социальным факторам, а также по вопросам корпоративного управления, эти факторы принято обозначать аббревиатурой ESG (environmental, social and governance). Поэтому корпоративная социальная отчетность (ESG-отчет), которая раскрывает деятельность компании по ESG-факторам, выступает дополнительным источником нефинансовой информации¹. С помощью данной информации инвесторы могут определить, каким образом

компания взаимодействует с ключевыми стейкхолдерами, и тем самым оценить, насколько устойчивы свободные денежные потоки компании в будущем.

Если мы рассмотрим стоимость предприятия, используя модель EVA² (экономическая добавленная стоимость), то увидим, что фундаментальная стоимость компании складывается из 2 компонентов: инвестированного капитала и рыночной добавленной стоимости. Рыночную добавленную стоимость также называют интеллектуальным капиталом. В свою очередь рыночная добавленная стоимость разделяется на 2 компонента: приведенная стоимость прогнозных EVA и приведенная стоимость остаточной стоимости EVA (рис. 1).

Из рисунка 1 видно, что классическая финансовая отчетность помогает инвестору оценить не более 50% общей стоимости предприятия. Текущее значение стоимостного мультипликатора P/B на фондовом рынке показывает, что в среднем лишь 30% рыночной капитализации формируется физическим капиталом, а 70% – это рыночная добавленная стоимость (интеллектуальный капитал). Что важно, что более 50% рыночной капитализации компании может формироваться за счет остаточной стоимости EVA. Таким образом, для инвесторов необходимы нефинансовые показатели, которые позволяют

¹ Уже опубликованы методические рекомендации для инвестиционных аналитиков по включению ESG в финансовый анализ и при оценке компании, такими авторитетными организациями как: Институт сертифицированных финансовых аналитиков (CFA) и Общество профессиональных инвесторов Германии (DVFA). А ведущие инвестиционные банки, например, Goldman Sachs, еще в 2006 году внедрили ESG для целей инвестиционного исследования.

² Модель EVA является зарегистрированной торговой маркой консалтинговой компании Stern Stewart & Co и используется для оценки экономической прибыли. $EVA = (ROIC - WACC) \cdot IC$, где ROIC – рентабельность инвестированного капитала, WACC – средневзвешенная стоимость капитала, IC – инвестированный капитал.

Таблица 1

Сгруппированные показатели EV/IC и ESG по анализируемым компаниям

t	EV/IC t+1	ESG t	Количество компаний
2007	1,68	15,51	10
2008	1,69	16,13	8
2009	1,43	14,05	4
2010	1,29	14,36	4
2007	2,09	29,47	14
2008	2,17	30,11	12
2009	2,18	30,58	16
2010	2,39	30,11	14
2007	3,13	45,72	16
2008	2,75	46,34	20
2009	2,61	46,84	20
2010	2,41	45,81	20
2010	3,72	63,64	2

ему судить о долгосрочной устойчивости бизнес-модели предприятия.

Внедрение корпоративной социальной отчетности компаниями и раскрытие информации по ESG факторам является следствием очень сильного тренда под названием «социально ответственное инвестирование». Социально ответственное инвестирование (socially responsible investing или SRI) является разновидностью инвестиционного подхода, где инвестор при выборе объекта инвестирования, кроме как финансовой устойчивости предприятия, учитывает социальные последствия инвестирования. Таким образом, для управляющих активами SRI фондов первоначальным критерием для включения компании в портфель является рейтинг компании по ESG.

Целью данного исследования является эмпирическая проверка зависимости рыночной капитализации компании от ESG-факторов.

Обзор литературы

На сегодняшний день существует много эмпирических исследований, где академические исследователи анализируют влияние социальной ответственности бизнеса на рыночную капитализацию. Выделим 5 работ, которые в целом подтверждают эту зависимость и то, что инвесторы учитывают информацию по ESG-факторам.

Паттен (Patten, 1990) в своем исследовании сравнил объем торгов и доходность по американским публичным

компаниям, которые раскрывали информацию согласно принципам Салливана³, с компаниями, которые этого не делали. Результаты исследования показали, что компании, которые не присоединились к раскрытию информации согласно принципам Салливана, испытывали больший неожиданный объем торгов по сравнению с компаниями, которые присоединились в день оглашения решения. На основе проведенного исследования, Паттен пришел к выводу, что инвесторы используют информацию, связанную с корпоративной социальной ответственностью при принятии инвестиционных решений.

Работа Курана и Морана (Curran and Moran, 2007) представляет интерес как с точки зрения методологии исследования, так и полученных результатов. Куран и Моран использовали событийный подход (event study), они исследовали, каким будет изменение цены акции после объявления о включении или исключении компании из индекса FTSE4Good UK Index. Компании, которые входят в индекс FTSE4Good UK Index, предполагается, что имеют высокое качество корпоративной социальной

³ Принципы Салливана (Sullivan Principles) – самая старая инициатива в области социальной ответственности бизнеса была предложена в 1977 году епископом Леоном Салливаном. Принятые в 1999 году принципы представляют собой расширенную версию добровольного кодекса поведения для компаний, ведущих бизнес в ЮАР. Компании-участники добровольно принимают на себя обязательства следовать этим принципам и ежегодно отчитываются о достигнутых успехах.

Главной целью этих принципов, в соответствии с Салливаном, является «поддержка экономической, социальной и политической справедливости компаний, которые делают бизнес», включая уважение прав человека и равных возможностей для всех народов. (Источник: <http://greenevolution.ru/>)

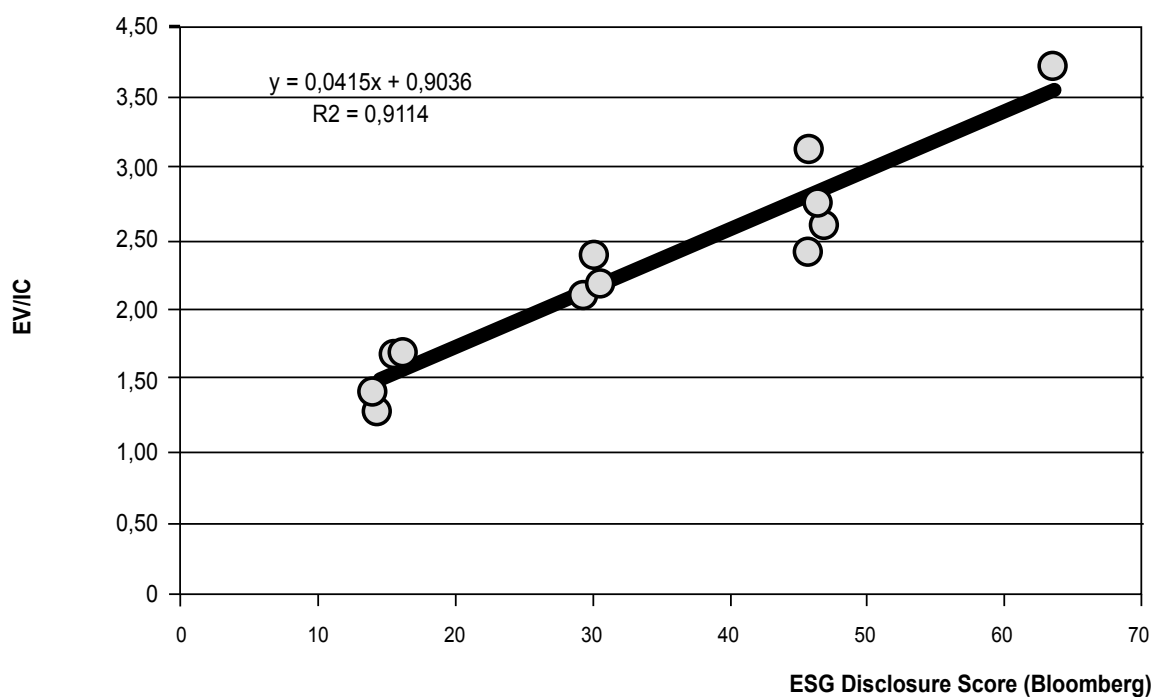


Рис. 2. Зависимость стоимостного показателя $\frac{EV}{IC_{t+1}}$ от показателя ESG в момент t

ответственности. Отличие от исследования Паттена (Patten, 1990) заключается в том, что при использовании индекса FTSE4Good UK Index анализируется качество социальной ответственности, которое оценивается независимой третьей стороной, а именно FTSE Group. Куран и Моран исходили из представления о том, что, если компания добавляется или исключается из индекса, она должна привлечь внимание инвесторов. Исследования подтвердили, что включение и исключение оказывают влияние на изменение цен акций, но изменение цен не существенное.

В отличие от Курана и Морана (Curran and Moran, 2007) исследователи Бечети, Цицирети, Хасана и Кобейси (Becchetti et al., 2012) анализировали поведение цен на акции компаний при исключении из индекса Domini 400 Social Index. Результаты исследования показывают, что после объявления о том, что компания исключается из этого индекса, наблюдается существенная негативная аномальная доходность.

Для оценки фундаментальной стоимости бизнеса необходимы три входных параметра: свободные денежные потоки фирмы (FCFF); постпрогнозный темп роста и стоимость капитала или, другими словами, ставка дисконтирования. Таким образом, если эффективное взаимодействие со стейкхолдерами снижает стратегические риски, то и требуемая доходность от инвесторов должна быть ниже. Это означает, что компании с высоким качеством социальной ответственности должны иметь меньшие затраты на капитал и тем самым выше стоимость при прочих равных условиях. Исследователи Гул, Гудхами, Квок и Мишра (Ghoul et al., 2011) исследовали вопрос, оказывает ли социальная ответственность бизнеса влияние

на стоимость капитала компании. Исследователи анализировали американские компании большой капитализации. Результаты исследования показали, что компании, которые получили высокий балл по уровню социальной ответственности, имели меньшую стоимость собственного капитала. Исследователи заметили, что инвестиции в улучшение ответственности в части отношения с персоналом, политики окружающей среды и в стратегию продуктов существенно снижают стоимость собственного капитала.

Самая последняя работа, посвященная тематике отношения со стейкхолдерами и доходностью акций, была опубликована в 2013 году. Исследователи Боргерс, Дервал, Кудик и Хорст (Borgers et al., 2013) разработали индекс отношения со стейкхолдерами (stakeholder-relations index) для публичных компаний за период 1992–2009. Разработанный индекс имеет положительную корреляцию с долгосрочной доходностью акций, скорректированной на риск.

Как показывает обзор литературы, существует положительная зависимость между рыночной капитализацией и социальной ответственностью бизнеса.

Проверяемая гипотеза и модель исследования

ESG Disclosure Score, рассчитанный компанией Bloomberg, показывает уровень раскрытия информации по факторам ESG, а именно, что компания делает и какие практики использует по окружающей среде, социальной ответственности и корпоративному управлению. Чем выше показатель, тем больше информации компания раскрывает по факторам ESG, таким образом, если

показатель равняется 0, то компания не предоставляет никакой информации по факторам ESG, а если показатель равняется 100, то компания раскрывает максимальную информацию о том, как она взаимодействует со своими ключевыми стейкхолдерами.

Если для определения фундаментальной стоимости компании инвесторы в своих оценочных моделях используют информацию по факторам ESG, то чем больше компания раскрывает информацию по ним, тем большую премию инвесторы должны быть готовы платить. Так как раскрытие информации по ESG-факторам дает инвесторам возможность лучше оценить устойчивое развитие предприятия и, следовательно, ее остаточную стоимость.

Проверяемая гипотеза: оказывает ли влияние на будущую капитализацию компании уровень раскрытия информации по ESG-факторам?

Для эмпирического тестирования гипотезы в качестве стоимостного показателя будет использоваться показатель EV/IC^4 (стоимость предприятия к инвестированному капиталу). Зависимость EV/IC от ESG будет проверяться моделью линейной регрессии:

$$\text{Модель: } = \frac{EV}{IC_{t+1}} = a + b * ESG_t$$

$\frac{EV}{IC_{t+1}}$ – стоимостной мультипликатор EV/IC в момент $t+1$,

ESG_t – показатель ESG в момент t ,

a – свободный член,

b – коэффициент при независимой переменной.

В нашей модели уровень раскрытия информации по ESG-факторам должен объяснить разницу в будущем стоимостном мультипликаторе.

Данные для исследования

Для эмпирического тестирования я воспользовался терминалом Bloomberg и сформировал таблицу (см. Приложение № 1), где отражены значения EV/IC и ESG Disclosure Score по американским публичным компаниям за 2007–2011 гг. Для формирования данных в качестве скрининга использовались следующие критерии:

Капитализация компаний: более 50 млрд. долл. США
Отсутствие компаний из банковского сектора.

Далее данные из приложения 1 были сгруппированы по показателю ESG (см. Приложение 2) по следующим критериям:

- Компании, которые имеют показатель ESG ниже 20.
- Компании, которые имеют показатель ESG выше 20, но ниже 40.
- Компании, которые имеют показатель ESG выше 40, но ниже 60.

⁴ EV = рыночная капитализация + чистый долг

IC = балансовая стоимость собственного капитала + чистый долг.

- Компании, которые имеют показатель ESG выше 60. На основе приложения 2 была сформирована таблица 1 для проведения эмпирического тестирования.

Результаты исследования

Результаты исследования показывают, что уровень раскрытия информации по факторам ESG оказывает существенное влияние на будущую капитализацию компании. Таким образом, проверяемая гипотеза подтверждается. Результаты регрессионного анализа представлены на рисунке 2 и в приложении 3.

Как видно из графика ниже, на американском фондовом рынке будущая стоимость компании объясняется показателем ESG на 91,14%.

Выводы

На основе эмпирического исследования мы можем утверждать, что уровень раскрытия информации по факторам ESG оказывает существенное влияние на будущую капитализацию компании. Это означает, что инвесторы учитывают факторы ESG в оценочных моделях для определения фундаментальной стоимости компании. Чем больше компания дает информацию о том, как она взаимодействует со стейкхолдерами, тем больше у инвесторов возможность оценить устойчивое развитие предприятия.

Таким образом, разработка и отслеживание интегрированного показателя ESG, который будет отслеживать эффективность взаимодействия компании со своими стейкхолдерами, может использоваться менеджментом компании для управления стоимостью компании и может быть включен в стратегические отчеты о стоимости компании как нефинансовый показатель, влияющий на стоимость компании.

Литература

1. *Leonardo Becchetti, Rocco Ciciretti, Iftekhar Hasan, Nada Kobeissi (2012)*. Corporate social responsibility and shareholder's value, *Journal of Business Research*, Volume 65, Issue 11, November 2012, Pages 1628–1635.
2. *Arian Borgers, Jeroen Derwall, Kees Koedijk, Jenke ter Horst (2013)*. Stakeholder relations and stock returns: On errors in investors' expectations and learning, *Journal of Empirical Finance*, Available online 15 April 2013.
3. *M. Martin Curran, Dominic Moran (2007)*. Impact of the FTSE4Good Index on firm price: An event study, *Journal of Environmental Management*, Volume 82, Issue 4, March 2007, Pages 529–537.
4. *Sadok El Ghoul, Omrane Guedhami, Chuck C.Y. Kwok, Dev R. Mishra (2011)*. Does corporate social responsibility affect the cost of capital? *Journal of Banking & Finance*, Volume 35, Issue 9, September 2011, Pages 2388–2406.
5. *Dennis M. Patten (1990)*. The market reaction to social responsibility disclosures: The case of the Sullivan principles signings, *Accounting, Organizations and Society*, Volume 15, Issue 6, 1990, Pages 575–587.

Приложение 1

Показатели EV/IC и ESG для американских публичных компаний за 2007–2010 гг.

Ticker	Short Name	EV/IC 2007	EV/IC 2008	EV/IC 2009	EV/IC 2010	EV/IC 2011	ESG Disc Score:2007C	ESG Disc Score:2008C	ESG Disc Score:2009C	ESG Disc Score:2010C
CMCSA US Equity	COMCAST CORP-A	1,33	1,11	1,07	1,24	1,17	14,05	26,03	26,03	26,86
PFE US Equity	PFIZER INC	1,89	1,55	1,24	1,20	1,50	40,50	41,74	40,50	42,56
MCD US Equity	MCDONALDS CORP	3,36	3,60	3,33	3,79	4,59	27,75	29,19	29,19	30,62
UPS US Equity	UNITED PARCEL-B	3,87	3,95	4,12	5,07	5,09	42,56	46,69	55,79	66,53
PG US Equity	PROCTER & GAMBLE	2,30	2,13	1,91	2,25	2,13	44,21	44,21	47,52	47,52
UTX US Equity	UNITED TECH CORP	2,89	2,43	2,68	2,77	2,62	22,73	22,73	23,14	23,14
AIG US Equity	AMERICAN INTERNA	1,17	1,04	0,99	1,02	0,68	15,79	14,47	14,47	14,47
COP US Equity	CONOCOPHILLIPS	1,45	1,26	1,15	1,34	1,34	45,23	53,94	45,23	45,23
IBM US Equity	IBM	3,46	3,86	4,99	4,80	5,89	45,04	47,52	43,80	42,98
OXY US Equity	OCCIDENTAL PETE	2,80	1,75	2,21	2,35	1,97	36,51	40,25	38,59	38,17
HD US Equity	HOME DEPOT INC	2,49	2,10	1,65	2,02	2,45	15,79	15,79	21,53	21,53
PEP US Equity	PEPSICO INC	5,98	4,97	4,67	3,04	2,90	33,06	33,47	38,02	43,80
CVS US Equity	CVS CAREMARK COR	1,65	1,15	1,20	1,21	1,32	32,64	31,82	36,78	40,50
SLB US Equity	SCHLUMBERGER LTD	5,94	2,37	3,27	3,10	2,43	27,27	27,27	30,99	38,84
XOM US Equity	EXXON MOBIL CORP	4,76	3,97	2,85	2,36	2,50	53,94	53,94	53,94	54,77
BMY US Equity	BRISTOL-MYER SQB	3,75	4,02	2,94	2,52	3,41	56,20	59,50	42,56	37,19
CAT US Equity	CATERPILLAR INC	2,01	1,53	1,74	2,36	2,02	22,31	23,97	25,21	26,45
GE US Equity	GENERAL ELECTRIC	1,34	1,04	0,99	1,07	1,06	44,21	40,91	40,08	40,08
MRK US Equity	MERCK & CO	6,01	2,92	1,78	1,87	1,96	42,98	44,21	47,52	47,93
ABT US Equity	ABBOTT LABS	3,50	3,60	2,96	2,31	2,89	43,80	48,76	48,76	50,00
UNH US Equity	UNITEDHEALTH GRP	3,35	1,40	1,40	1,41	1,71	16,53	19,01	17,36	18,59
MMM US Equity	3M CO	4,11	2,93	3,78	3,44	3,07	38,43	42,15	42,98	47,11
EMC US Equity	EMC CORP/MA	3,12	1,64	2,55	2,64	2,24	39,26	45,04	50,00	42,15
T US Equity	AT&T INC	1,77	1,42	1,37	1,35	1,44	27,16	39,92	40,33	44,44
BRK/A US Equity	BERKSHIRE HATH-A	0,93	0,50	0,28	0,58	0,48	11,57	11,57	11,57	11,57
INTC US Equity	INTEL CORP	3,76	1,81	2,50	2,04	2,35	44,21	50,00	56,61	60,74
NKE US Equity	NIKE INC -CL B	4,58	4,97	3,47	4,18	4,17	43,39	43,39	53,72	54,96
VZ US Equity	VERIZON COMMUNIC	1,65	1,45	1,36	1,47	1,60	28,81	29,63	35,80	37,04
ORCL US Equity	ORACLE CORP	5,44	4,53	3,63	3,06	4,02	14,05	19,83	26,03	25,62
WMT US Equity	WAL-MART STORES	2,43	2,30	2,17	2,24	2,13	29,19	28,71	28,71	27,27
JNJ US Equity	JOHNSON&JOHNSON	4,25	3,78	3,78	3,50	2,93	42,56	43,80	43,80	45,04
CVX US Equity	CHEVRON CORP	2,52	1,71	1,66	1,76	1,77	49,38	50,62	50,62	46,89
CSCO US Equity	CISCO SYSTEMS	4,71	3,13	2,36	1,93	1,05	48,35	46,28	46,69	46,28
QCOM US Equity	QUALCOMM INC	4,30	4,01	3,23	2,96	2,87	20,25	41,32	45,04	50,00
DIS US Equity	WALT DISNEY CO	1,84	1,63	1,35	1,52	1,34	19,01	33,06	33,06	35,12
KFT US Equity	KRAFT FOODS INC	1,48	1,41	1,33	1,31	1,51	17,77	17,77	28,93	24,38
KO US Equity	COCA-COLA CO/THE	5,35	4,30	4,45	3,53	3,63	42,15	42,56	41,32	41,32
EBAY US Equity	EBAY INC	5,33	1,75	2,61	2,72	2,30	12,81	12,81	12,81	12,81
AMGN US Equity	AMGEN INC	2,02	2,12	1,76	1,38	1,55	29,34	35,54	37,60	42,56
UNP US Equity	UNION PAC CORP	1,77	1,37	1,62	2,07	2,23	17,77	17,77	29,75	29,34

Группировка компаний по показателю ESG

Company	EV/IC 2008	ESG Disc Score:2007C			
COMCAST CORP-A	1,11	14,05	UNION PAC CORP	1,62	17,77
AMERICAN INTERNA	1,04	15,79	Average	1,69	16,13
HOME DEPOT INC	2,10	15,79	COMCAST CORP-A	1,07	26,03
UNITEDHEALTH GRP	1,40	16,53	MCDONALDS CORP	3,33	29,19
BERKSHIRE HATH-A	0,50	11,57	UNITED TECH CORP	2,68	22,73
ORACLE CORP	4,53	14,05	WALT DISNEY CO	1,35	33,06
KRAFT FOODS INC	1,41	17,77	PEPSICO INC	4,67	33,47
EBAY INC	1,75	12,81	CVS CAREMARK COR	1,20	31,82
UNION PAC CORP	1,37	17,77	SCHLUMBERGER LTD	3,27	27,27
WALT DISNEY CO	1,63	19,01	CATERPILLAR INC	1,74	23,97
Average	1,68	15,51	AT&T INC	1,37	39,92
MCDONALDS CORP	3,60	27,75	VERIZON COMMUNIC	1,36	29,63
UNITED TECH CORP	2,43	22,73	WAL-MART STORES	2,17	28,71
OCCIDENTAL PETE	1,75	36,51	AMGEN INC	1,76	35,54
PEPSICO INC	4,97	33,06	Average	2,17	30,11
CVS CAREMARK COR	1,15	32,64	PFIZER INC	1,24	41,74
SCHLUMBERGER LTD	2,37	27,27	UNITED PARCEL-B	4,12	46,69
CATERPILLAR INC	1,53	22,31	PROCTER & GAMBLE	1,91	44,21
3M CO	2,93	38,43	CONOCOPHILLIPS	1,15	53,94
EMC CORP/MA	1,64	39,26	IBM	4,99	47,52
AT&T INC	1,42	27,16	EXXON MOBIL CORP	2,85	53,94
VERIZON COMMUNIC	1,45	28,81	BRISTOL-MYER SQB	2,94	59,50
WAL-MART STORES	2,30	29,19	GENERAL ELECTRIC	0,99	40,91
QUALCOMM INC	4,01	20,25	MERCK & CO	1,78	44,21
AMGEN INC	2,12	29,34	ABBOTT LABS	2,96	48,76
Average	2,09	29,47	INTEL CORP	2,50	50,00
PFIZER INC	1,55	40,50	NIKE INC -CL B	3,47	43,39
UNITED PARCEL-B	3,95	42,56	JOHNSON&JOHNSON	3,78	43,80
PROCTER & GAMBLE	2,13	44,21	CHEVRON CORP	1,66	50,62
CONOCOPHILLIPS	1,26	45,23	CISCO SYSTEMS	2,36	46,28
IBM	3,86	45,04	COCA-COLA CO/THE	4,45	42,56
EXXON MOBIL CORP	3,97	53,94	OCCIDENTAL PETE	2,21	40,25
BRISTOL-MYER SQB	4,02	56,20	3M CO	3,78	42,15
GENERAL ELECTRIC	1,04	44,21	EMC CORP/MA	2,55	45,04
MERCK & CO	2,92	42,98	QUALCOMM INC	3,23	41,32
ABBOTT LABS	3,60	43,80	Average	2,75	46,34
INTEL CORP	1,81	44,21	Short Name	EV/IC 2010	ESG Disc Score:2009C
NIKE INC -CL B	4,97	43,39	AMERICAN INTERNA	1,02	14,47
JOHNSON&JOHNSON	3,78	42,56	UNITEDHEALTH GRP	1,41	17,36
CHEVRON CORP	1,71	49,38	BERKSHIRE HATH-A	0,58	11,57
CISCO SYSTEMS	3,13	48,35	EBAY INC	2,72	12,81
COCA-COLA CO/THE	4,30	42,15	Average	1,43	14,05
Average	3,13	45,72	ORACLE CORP	3,06	26,03
Short Name	EV/IC 2009	ESG Disc Score:2008C	KRAFT FOODS INC	1,31	28,93
AMERICAN INTERNA	0,99	14,47	UNION PAC CORP	2,07	29,75
HOME DEPOT INC	1,65	15,79	HOME DEPOT INC	2,02	21,53
UNITEDHEALTH GRP	1,40	19,01	COMCAST CORP-A	1,24	26,03
BERKSHIRE HATH-A	0,28	11,57	MCDONALDS CORP	3,79	29,19
ORACLE CORP	3,63	19,83	UNITED TECH CORP	2,77	23,14
KRAFT FOODS INC	1,33	17,77	WALT DISNEY CO	1,52	33,06
EBAY INC	2,61	12,81	PEPSICO INC	3,04	38,02
			CVS CAREMARK COR	1,21	36,78
			SCHLUMBERGER LTD	3,10	30,99
			CATERPILLAR INC	2,36	25,21

VERIZON COMMUNIC	1,47	35,80	HOME DEPOT INC	2,45	21,53
WAL-MART STORES	2,24	28,71	COMCAST CORP-A	1,17	26,86
AMGEN INC	1,38	37,60	MCDONALDS CORP	4,59	30,62
OCCIDENTAL PETE	2,35	38,59	UNITED TECH CORP	2,62	23,14
Average	2,18	30,58	WALT DISNEY CO	1,34	35,12
PFIZER INC	1,20	40,50	SCHLUMBERGER LTD	2,43	38,84
UNITED PARCEL-B	5,07	55,79	CATERPILLAR INC	2,02	26,45
PROCTER & GAMBLE	2,25	47,52	VERIZON COMMUNIC	1,60	37,04
CONOCOPHILLIPS	1,34	45,23	WAL-MART STORES	2,13	27,27
IBM	4,80	43,80	BRISTOL-MYER SQB	3,41	37,19
EXXON MOBIL CORP	2,36	53,94	OCCIDENTAL PETE	1,97	38,17
BRISTOL-MYER SQB	2,52	42,56	Average	2,39	30,11
GENERAL ELECTRIC	1,07	40,08	PFIZER INC	1,50	42,56
MERCK & CO	1,87	47,52	PROCTER & GAMBLE	2,13	47,52
ABBOTT LABS	2,31	48,76	CONOCOPHILLIPS	1,34	45,23
INTEL CORP	2,04	56,61	IBM	5,89	42,98
NIKE INC -CL B	4,18	53,72	EXXON MOBIL CORP	2,50	54,77
JOHNSON&JOHNSON	3,50	43,80	GENERAL ELECTRIC	1,06	40,08
CHEVRON CORP	1,76	50,62	MERCK & CO	1,96	47,93
CISCO SYSTEMS	1,93	46,69	ABBOTT LABS	2,89	50,00
COCA-COLA CO/THE	3,53	41,32	NIKE INC -CL B	4,17	54,96
3M CO	3,44	42,98	JOHNSON&JOHNSON	2,93	45,04
EMC CORP/MA	2,64	50,00	CHEVRON CORP	1,77	46,89
QUALCOMM INC	2,96	45,04	CISCO SYSTEMS	1,05	46,28
AT&T INC	1,35	40,33	COCA-COLA CO/THE	3,63	41,32
Average	2,61	46,84	3M CO	3,07	47,11
Short Name	EV/IC 2011	ESG Disc Score:2010C	EMC CORP/MA	2,24	42,15
AMERICAN INTERNA	0,68	14,47	QUALCOMM INC	2,87	50,00
UNITEDHEALTH GRP	1,71	18,59	AT&T INC	1,44	44,44
BERKSHIRE HATH-A	0,48	11,57	PEPSICO INC	2,90	43,80
EBAY INC	2,30	12,81	CVS CAREMARK COR	1,32	40,50
Average	1,29	14,36	AMGEN INC	1,55	42,56
ORACLE CORP	4,02	25,62	Average	2,41	45,81
KRAFT FOODS INC	1,51	24,38	UNITED PARCEL-B	5,09	66,53
UNION PAC CORP	2,23	29,34	INTEL CORP	2,35	60,74
			Average	3,72	63,64

Приложение 3

Результаты регрессионного анализа

Регрессионная статистика	
Множественный R	0,9547
R-квадрат	0,9114
Нормированный R-квадрат	0,9033
Стандартная ошибка	0,2125
Наблюдения	13

Дисперсионный анализ					
	df	SS	MS	F	Значимость F
Регрессия	1	5,1086	5,1086	113,1327	0,0000
Остаток	11	0,4967	0,0452		
Итого	12	5,6053			

	Коэффициенты	Стандартная ошибка	t-статистика	P-Значение	Нижние 95%	Верхние 95%
Y-пересечение	0,9036	0,1415	6,3848	0,0001	0,5921	1,2151
ESG t	0,0415	0,0039	10,6364	0,0000	0,0329	0,0501

Способы инвестирования в золото и драгоценные металлы: тенденции, прогнозы, инструменты

С. Осипов,

к. э. н., президент коммерческого банка «Евроазиатский Инвестиционный Банк» ООО

Среди финансово активного населения Российской Федерации сформировалось мнение, что за золотом и другими драгоценными металлами закреплён статус вечной ценности, практически не зависящей от пожаров, наводнений и других нештатных ситуаций. Среди наиболее распространенных стереотипов обывателя – во всем мире могут развиваться глобальные экономические и политические кризисы, мировые валюты также могут обесцениваться, но золото всегда будет инструментом гарантированной доходности.

Нельзя не отметить, что среди российских граждан уровень знаний в этой сфере, в том числе и клиентов по банковским и инвестиционным услугам, постоянно растет. Этому способствует и легкий доступ к информации, и личный опыт граждан в период финансовых кризисов, и федеральная программа повышения финансовой грамотности населения.

Тенденции и прогнозы

Свыше десяти лет наблюдается поступательный рост цены на золото, но с резкими скачками и незначительными падениями. Так, например, средняя цена за тройскую унцию в 2001 году составляла порядка 272 долларов США, а в настоящий момент она выросла до 1365, то есть более чем в 5 раз. Для сравнения: если бы вкладчик разместил денежные средства на указанный срок в 10-процентный рублевый депозит, то его вклад увеличился бы примерно в 3,5 раза. С другой стороны, если бы инвестор приобрел в то время акции компании «Лукойл», то стоимость данного портфеля, даже с учетом кризиса 2008 года, выросла бы более чем в 7 раз. А мировые цены на алмазы за указанный период времени увеличились только на 50%. Но в сегодняшних условиях стагнирующих мировых экономик инвесторы всех категорий испытывают определенные трудности при планировании личных финансов.

Ведущие мировые агентства в своих прогнозах определяют, что сегодня к золоту снова вернулся статус мировой валюты, и даже планомерное снижение его цены в период с сентября по август (с 1750 до 1365) не нарушило более долгосрочных тенденций его роста – котировки просто вернулись к показателям лета 2011 года.

От чего зависит формирование биржевых цен по финансовым инструментам, связанным с золотом и драгоценными металлами? В отличие от других инструментов, спрос на

золото связан не только со спекулятивными настроениями участников рынка, но и некоторыми сезонными факторами, например, началом рождественских праздников в Европе и Америке, чуть позже – новогодними праздниками по китайскому календарю. Это подтверждается статистикой за последние несколько лет: октябрь – февраль (прирост цены доходил до 10%), март – май (рост до 4%), август – октябрь (рост до 5%).

В России, по оценке информационных агентств, фактором, влияющими на цену золота, является удорожание всех ценообразующих составляющих. Другими словами, стоимость добычи грамма золота постоянно растет, а банки и финансовые группы неохотно финансируют рискованную разработку новых месторождений. При этом, если проанализировать сделки, проходящие на Московской бирже по ценным бумагам предприятий «золотой» отрасли, то их объемы торгов оставляют желать лучшего, отрасль развивается слабо.

Таким образом, основной прогноз цен на золото напрямую связан с общим состоянием мировой экономики. И это логично: экономический рост низок – инвесторы больше вкладываются в золото и драгметаллы как в надежный актив, цены растут; ситуация в экономике улучшилась – спрос на золото сразу упал, цены тоже пошли вниз. Поэтому прогноз цен на золото, другие драгметаллы и производные от них финансовые инструменты можно представить следующим образом: цена будет плавно расти до тех пор, пока ситуация в мировой экономике неопределенная и инвесторы боятся дефолтов в Европе и Америке, а в случае ухудшения экономической ситуации рост цены только ускорится и достигнет уровня от 2500 долл. США за унцию.

Основные доступные инструменты

В настоящий момент человечество добыло 150 тыс. тонн золота. Из них на 80 тыс. тонн изготовили драгоценности, 30 тыс. тонн разместили в стабилизационных фондах стран, 18 тыс. тонн использовала промышленность, а 22 тыс. тонн направили в инвестиционные инструменты. Самый большой официальный запас золота у США, но при этом почти все используемые в мире украшения берут свое начало в Индии. Какие же «золотые» инструменты доступны инвестору и через какие виды финансовых услуг можно получить к ним доступ?

Ювелирные украшения

Самый простой из способов вложений – в золото и другие драгметаллы, но их инвестиционная стоимость намного ниже стоимости приобретения, поэтому традиционно такой способ вложений не относится к понятию «инвестирование».

Инвестиционные монеты

Удобный и относительно ликвидный инструмент, не облагается НДС, их можно свободно приобрести в отделениях банков. Например, золотые монеты «Георгий Победоносец» выпускаются с 2006 года Банком России, а в связи с недавним ограничением по их выпуску и обращению вероятность, что они будут расти в цене, очень высока.

«Металлические вклады» в банках

Обезличенный металлический счет – аналог обычного рублевого счета клиента, на котором учитываются обезличенные драгметаллы в граммах (золото, серебро, платина, палладий), без указания конкретных индивидуальных признаков мерных слитков. Не попадают под страхование вкладов, а ставки, как правило, невысокие.

Ценные бумаги

Акции и облигации добывающих и обрабатывающих компаний, таких как «Полюс Золото» и «Лензолото», «Бурятзолото», «Золото Якутии», «Золото Селигдара», доступны через классическое брокерское обслуживание. Наиболее ликвидные акции, представляющие спекулятивный

интерес, – «Полюс Золото», дивиденды за 2012 год по обыкновенным акциям – 17,25 руб. на акцию.

Производные финансовые инструменты

Брокерское обслуживание позволяет также «поиграть» на курсах фьючерсов или опционов на драгметаллы на бирже. Фьючерс на золото представляет собой стандартизированный биржевой контракт между двумя сторонами сделки. В России торгуются только непоставочные фьючерсы на золото, а поставочные доступны только за рубежом.

Структурные продукты

Желание инвестора максимально уйти от риска потери финансового актива, но одновременно использовать возможность роста финансовых инструментов можно удовлетворить при помощи структурных продуктов. Они становятся все популярнее среди инвесторов, а порог входа в них – все ниже.

Снижение рисков достигается за счет вложения основной части средств инвестора в инструменты с фиксированной доходностью (чаще всего – банковский депозит). Вторая часть инвестиционного капитала (от 5% до 30%) может быть вложена через брокерское обслуживание в достаточно рискованные финансовые инструменты с высоким потенциальным доходом (например, опцион put на золото). Если вложения в рискованные инструменты окажутся убыточными, убыток должен быть компенсирован доходом от первой, основной части капитала.



www.ideg.ru

Подписка в редакции – это удобно, надежно и выгодно!

Бизнес-издания холдинга имеют различную тематическую ориентацию и рассчитаны на комплексную и компетентную поддержку бизнеса во всех направлениях:

- ◆ Экономика
- ◆ Менеджмент
- ◆ Маркетинг
- ◆ Финансы
- ◆ Юриспруденция
- ◆ Логистика

Оформить подписку вы можете с любого месяца на любой срок

- ▶ через интернет-каталог «Российская периодика»: www.arpk.org
- ▶ в редакции: (499) 152-03-30, 152-04-90; dirpp_m3@ideg.ru

Подписывайтесь и читайте с удовольствием!

Ипотечное кредитование в денежно-банковской системе России: подходы к прогнозированию и воздействие на инфляцию

А. Панфилов,

к. э. н., старший научный сотрудник лаборатории прогнозирования финансовых ресурсов ИНП РАН

А. Моисеев,

к. э. н., ведущий научный сотрудник лаборатории прогнозирования финансовых ресурсов ИНП РАН

А. Языков,

к. э. н., генеральный директор и член правления страховой компании ОАО «СК АИЖК»

В статье анализируется текущее состояние рынка ипотечного кредитования в России. Сопоставляются прогноз долгосрочного развития РФ и прогноз роста инвестиций в недвижимость. Выявляются ключевые критерии гармонизации развития ипотечного рынка с развитием экономики в целом с целью избежания «спекулятивных пузырей».

Ключевые слова: ипотечное кредитование, денежно-банковская система России, инфляция, инвестиции в недвижимость.

Mortgage lending in the monetary and banking system of Russia: approaches to forecasting and the impact on inflation

Panfilov A.,

Ph.D., senior scientist of forecasting financial resources, Institute of Economic Forecasting, Russian Academy of Sciences

Moiseyev A.,

Ph.D., a leading researcher at the Laboratory of forecasting financial resources Institute of Economic Forecasting, Russian Academy of Sciences

Yazykov A.,

Ph.D., CEO and board member of the «Insurance company AHML»

This article analyzes the current state of the mortgage market in Russia. Mapped forecast long-term development of the Russian Federation and the forecast growth in investment in real estate. Identifies key criteria for harmonization of the mortgage market with the development of the economy as a whole in order to avoid «speculative bubbles.»

Keywords: mortgage lending, monetary and banking system of Russia, inflation, investment in real estate.

Исследованиям в области жилищной проблематики насчитывается несколько столетий, при этом в большинстве случаев жилье рассматривалось лишь фрагментарно, являясь частью более глобального исследования. Только в середине 60-х годов XX столетия появились первые масштабные работы [1, 2] в центре которых находился

жилищный рынок или жилищно-строительный комплекс. Основным результатом данных работ явилось создание так называемой «конкурентоспособной теории рынка жилья». Базисным положением этой теории стало разделение жилищного рынка на две составляющие, которые находятся в тесном взаимодействии. Первая составляющая –

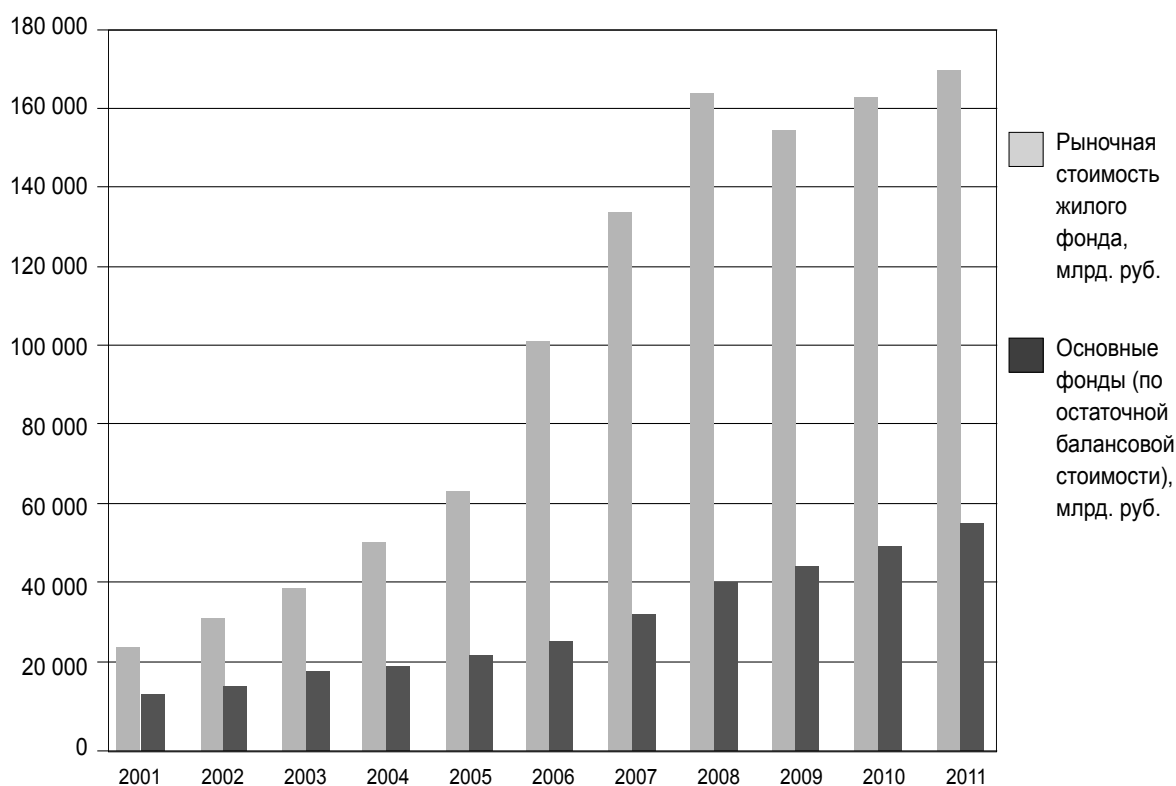


Рис. 1. Соотношение рыночной стоимости жилого фонда с балансовой стоимостью основных фондов по народному хозяйству

Источник: Росстат, расчеты авторов.

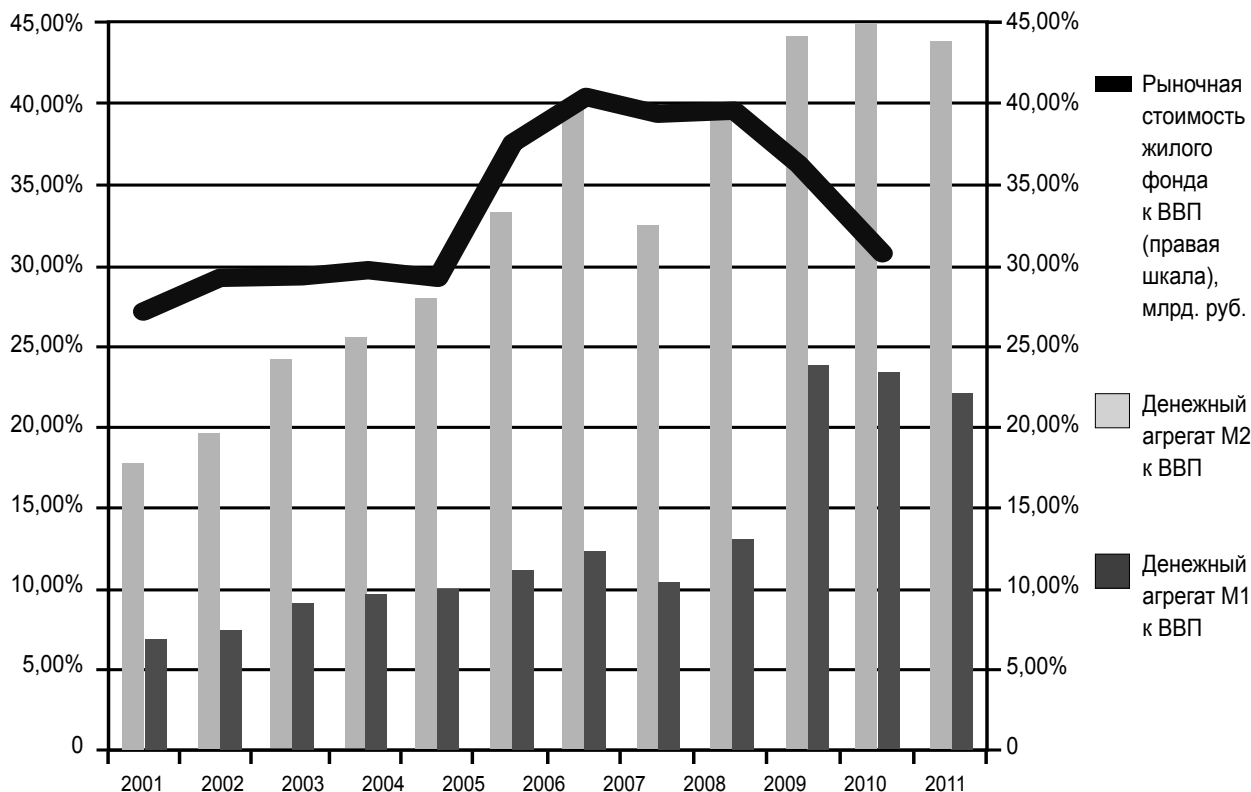


Рис. 2. Монетизация экономики и отношение рыночной стоимости жилого фонда к ВВП России

Источник: Росстат, расчеты авторов.

Таблица 1

Прогнозные финансовые показатели инвестиций

Макроэкономические показатели (годовой объем)	2011	2015	2020
Инвестиции в основной капитал, млрд руб., всего	10 777	26 554	58 110
Инвестиции в основной капитал за вычетом инвестиций в жилье, млрд руб.	9 210	23 264	49 792
Темп прироста	14,5%	23,6%	15,0%
Инвестиции в жилье, млрд руб.	1 567	3 290	8 318
Темп прироста	41,0%	20,4%	20,4%
Инвестиции в основной капитал / ВВП	16,9%	24,9%	29,9%

Источник: Панфилов, Говтвань – 2012, расчеты авторов.

это рынок, где жилье является товаром народного потребления, а спрос на него вызван неудовлетворенностью текущими условиями проживания. Вторая составляющая – это рынок, где жилье является инвестиционным товаром, а спрос на него обусловлен привлекательностью финансовых вложений в жилую недвижимость. В 1970-ые и 1980-е годы данная теория получила свое развитие (Льюв, Мэйзел, Борн, Фаллис и др. [3,4,5,6]).

В начале 1990-х годов тематика жилищных исследований стала смещаться в сторону анализа взаимосвязи жилищного рынка и макроэкономики. В первую очередь это работа Гринвуда и Герковица [7], в которой авторы утверждают, что стоимость жилого фонда страны превышает стоимость основных фондов корпоративного сектора, и, как правило, годовой объем инвестиций в жилую недвижимость выше, чем объем инвестиций в собственный капитал корпоративного сектора.

В качестве иллюстрации приведем соотношение вышеназванных показателей для России. Так, по состоянию на 2011 год рыночная стоимость жилого фонда страны (без учета Чеченской Республики) составляла, 169 трлн руб. (рис. 1), что в 3 раза больше остаточной балансовой стоимости основных фондов предприятий и организаций. В середине 2000-х годов, когда цены на жилье стали резко расти, а основные фонды от них отставали, этот коэффициент доходил до 4 и более.

В последнее время инвестиции в жилищный сектор существенно отставали от капитальных вложений российских предприятий. Их объем колебался в пределах 4–7% от ВВП с небольшой тенденцией к росту, тогда как инвестиции в основной капитал других видов деятельности за этот же период времени составляли от 15 до 20%. В итоге наблюдается ситуация низких инвестиций в жилищный сектор и одновременно высоких цен на жилье относительно других активов.

Данное положение вещей, на наш взгляд, говорит о закрытом характере российского рынка жилой недвижимости и высоких барьерах входа на него новых экономических агентов в сравнении с другими секторами российской экономики.

Расходы по эксплуатации и содержанию жилья составляют значительную долю расходов домашних хозяйств, а стоимость жилого фонда – существенную часть совокупных финансовых и реальных активов общества. Колебания цен на жилую недвижимость в значительной мере определяют уровень благосостояния домашних хозяйств. Так, Дэвис и Хефкот [8] определили, что рыночная стоимость жилищного фонда США приблизительно равна годовому ВВП. Для сравнения, величина баланса агрегатов M1 и M2 в США находится на уровне 30% и 60% от ВВП соответственно.

Применительно к РФ стоимость жилищного фонда составляет порядка 300–400% годового ВВП, а значение денежных агрегатов M1¹ и M2² по состоянию на 2012 год равнялось 22,06% и 43,95% к ВВП (рис 2). Налицо ситуация, при которой, с одной стороны население владеет дорогим активом, а с другой – только небольшая его часть может улучшить свои жилищные условия, то есть оборачиваемость жилья ограничена соотношением высоких цен на жилье и относительно низкой развитостью финансовой системы.

Данные статистические выкладки подчеркивают особую важность рассмотрения жилищного рынка в контексте функционирования макроэкономики и, в частности, финансовой системы.

Роль прогноза рынка жилья в прогнозировании экономической динамики.

Если говорить о применимости прогноза динамики рынка жилья к прогнозу экономического роста, то вклад жилищного строительства может быть вполне существенным. Сопоставим прогноз роста инвестиций в жилье и долгосрочный макроэкономический прогноз, подготовленный ИНП РАН в 2012 году.

Частью долгосрочного прогноза развития экономики России является прогноз денежно-финансовой сферы

¹ Наличные деньги в обращении с учетом остатков средств в кассах кредитных организаций

² Объем наличных денег в обращении (вне банков) и остатков средств в национальной валюте на счетах

[9]. В этом прогнозе обосновывается следующая динамика показателей инвестиционной активности (табл.): инвестиции в жилье прирастают темпом выше, чем остальные инвестиции в основной капитал. К 2020 году годовой темп прироста инвестиций в основной капитал за вычетом инвестиций в жилье составляет около 15%, а темп прироста инвестиций в жилье – свыше 20%.

Фактические данные по ипотечной задолженности на февраль 2013 года показывают двукратный рост к февралю 2009 года (2,0 трлн руб. к 1,0 трлн руб. – данные Росстата). Это соответствует среднегодовому приросту, равному 18,8%, который близок к прогнозу 20%-ного годового прироста инвестиций в жилье, реализующему имеющийся потенциал спроса в жилищной сфере. Поддержание таких темпов вполне реально и предполагает сохранение и даже некоторое ускорение темпов роста ипотечного кредитования. Учитывая возможность снижения ставок по кредитам и ускорения темпов жилищного строительства, такой темп роста кредитования не скажется отрицательно ни на динамике цен на жилищном рынке, ни на общей инфляции.

Последний тезис стоит рассмотреть подробнее. С одной стороны, денежная теория говорит о том, что увеличение количества денег в экономике при постоянной оборачиваемости ведет к росту инфляции, если рост выпуска ограничен неденежными условиями. С другой стороны, рост оборачиваемости жилья (скажем, при увеличении мобильности населения) делает необходимым условие повышения монетизации российского ВВП, т. е. более легкий доступ к кредиту.

Если рост оборачиваемости жилья идет пропорционально росту кредитования сделок с жильем (лишь на 30–40% это ипотечные кредиты), то эти деньги связываются оборотом именно этого рынка и не выливаются на потребительский рынок, разгоняя инфляцию. Дополнительно следует учесть фактор изъятия примерно 50% доходов населения, взявших ипотечные кредиты, когда заемщики вынуждены тратить значительную часть доходов домохозяйства на обслуживание ипотечного кредита, минимизируя потребительский спрос. В обратной ситуации, когда есть запрос на рост оборачиваемости жилья, но нет финансовых средств, обеспечивающих этот оборот, экономические процессы (естественная мобильность населения, многозвенные сделки с жильем, миграция) сдерживаются финансовым ограничением.

Риски быстрого развития ипотеки часто связывают с пузырями на рынке недвижимости: ожидая роста цен, люди начинают брать ипотечные кредиты, и даже высокие ставки могут оказаться выгодными для заемщика, если разница в цене покроет процентные платежи за ипотеку. Учитывая серьезную зависимость доступности ипотечного кредита от стоимости квадратного метра, рост цен на рынке недвижимости достаточно быстро «закрывает» доступ на данный рынок отдельным слоям населения, чем балансирует спрос. Для экономики губительна обратная ситуация – когда остановка или падение цен полностью останавливает ипотечный процесс, а реализация залогов от невыплаченных ипотечных кредитов резко снижает цены на недвижимость. Подобные процессы уже наблюдались в ряде стран

в период мирового экономического кризиса 2008 года и особенно болезненно отразились на категории «кредитных спекулянтов», которые имели достаточный доход до кризиса для получения нескольких ипотечных кредитов с конечной целью инвестиции в рынок жилья.

Таким образом, формулируется задача гармонизировать рост ипотечных сделок с оборотом жилья, оправданным экономическими процессами. В базовом случае ипотечный кредит как инвестиция в товары долговременного пользования балансируется связыванием значительной части доходов домохозяйства и соответствующим сокращением потребления товаров кратковременного пользования. Подход к решению этой задачи может лежать в области налогообложения (повышенное обложение купли-продажи жилья в течение определенного периода, например, 5–6 лет) или ограничение количества ипотечных кредитов на определенном периоде для одного человека (например, в КНР). Эта задача технически решаемая, а значит, гармоничное развитие ипотечного кредитования может идти без формирования спекулятивных и кредитных «пузырей», наравне с монетизацией экономики, стимулирующей экономический рост, а не инфляцию.

Литература

1. *Muth, R.*, «The demand for non-farm housing», in A.C. Harberger, ed., *The demand for durable goods*, University of Chicago Press, Chicago, 1960.
2. *Olsen, E.O.*, «A competitive theory of the housing market», *American Economic Review*, Vol. 59, pp. 612–622, 1969.
3. *De Leeuw, F.* «The demand for housing, a review of the cross-sectional evidence», *Review of Economics and Statistics*, vol. 53, no. 1, pp. 1–10, 1971.
4. *Maisel S.J., Burnham J.B., and Austin J.S.* «The demand for housing», *Review of Economics and Statistics*, Vol. 53, pp. 410–413., 1971
5. *Bourne, L.S. and Hitchcock, J.R.*, «Urban Housing Markets: Recent directions in research and policy», University of Toronto Press, Toronto, 1978.
6. *Fallis, G.* (1985) *Housing Economics*, Butterworth, Toronto, 1985.
7. *Greenwood, J., Hercowitz, Z.*, 1991. The allocation of capital and time over the business cycle. *Journal of Political Economy* 99, 1188–1214.
8. *Davis, M., Heathcote, J.*, 2001. *Housing and the business cycle*. Working paper, International Economic Review, forthcoming.
9. *В.С. Панфилов, О.Дж. Говтвань.* Финансовая политика России в перспективном периоде. Проблемы прогнозирования, 2012-6, Москва, МАИК «Наука/Интерпериодика»
10. *А.А. Цыганов., А.Д. Языков, П.А. Гришин.* Канадский опыт организации системы ипотечного страхования. Страхование дело. 2011-5, Москва, Анкил.
11. *А.А. Цыганов, А.Д. Языков и др.* Теория и практика реструктуризации ипотечных кредитов в России. Анализ деятельности ОАО АИЖК в 2009–2011 гг. / под ред. А. Цыганова, А.Языкова: коллективная монография М., ООО «НПО «МАКСС Групп», Объединенная редакция журналов «Организация продаж страховых продуктов» и «Управление в страховой компании», 2012.

Перспективы оценочной деятельности: взаимодействие оценщиков и банков



Интервью с **Д. Минимулиным**,
начальником Департамента залогов
ОАО Банк «ОТКРЫТИЕ»

– Как можно повысить качество взаимодействия между оценщиками и банками?

– Когда говорят о качестве взаимодействия оценщиков и банков, как правило, имеют в виду четыре направления: синхронизация методик оценки, деловая этика отношений, методология и бизнес-технологии. На мой взгляд, одним из ключевых триггеров роста качества является автоматизация взаимодействия. Должны внедряться электронный документооборот и профильные стандарты оценки по разным видам имущества в зависимости от целей оценки.

– Каковы тенденции во взаимоотношениях оценщиков и банков?

– Одна из тенденций – это снижение стоимости оценочной услуги. Другая – замещение оценочного сервиса

на аутсорсинге, на оценочный сервис, интегрированный в банковские бизнес-процессы. Мой опрос банков из первой сотни в 2010 и 2013 годах показывает, что количество банков, создавших службы внутренних оценщиков, увеличилось с 50 до 75. Третья тенденция – это расширение спектра оценочных услуг для банков за счет оценки проблемных активов и оценки для целей суда. Данное направление имеет особенности регулирования, поэтому я выделяю его в самостоятельный тренд. Представляется интересным будет ли как-то мегарегулятор оказывать влияние на отношения оценщиков и банкиров. Убежден что будет!

– Какие аспекты отрицательно влияют на объективность получаемых результатов?

– Опыт самостоятельной оценки и использования результатов внешней оценки позволяет сформулировать две идеи, влияющие на результат. Первая идея – верю, что и внутренние оценщики (специалисты по работе с залогами), и независимые оценщики делают свою работу правильно, честно и применяют методы оценки корректно. Вторая идея – непонимание различий во взглядах на имущество, принимаемое в качестве обеспечения, приводит к разным результатам. Если кратко, то залоговик оценивает имущество консервативно, с позиции возможного обращения взыскания на него. Оценщик, напротив, оценивает имущество так, как если бы оно приносило прибыль своему владельцу, без корректировки рыночной стоимости на залоговый риск.

– Каким образом банки выстраивают отношения с оценочными компаниями? Какова стратегия на перспективу?

– Строго говоря, выстраивают аккуратно. На сегодняшний день не существует идеальной технологии, обеспечивающей автономную работу сторон и качественный результат. Наиболее распространены две технологии. Первая – это открытость для любых Отчетов из любых оценочных компаний. Вторая – договорная форма отношений между банком и оценщиком или между клиентом, банком и оценщиком. На мой взгляд, ситуация развивается по пути создания ценности оценочной профессии. То есть оценочное сообщество постоянно повышает требования к «объему вложений» в получение оценочной квалификации и права заниматься оценочной деятельностью. Цель – сделать так, чтобы некачественная оценка стала невыгодной или опасной.

– Как правильно выбрать оценщика и оценить степень его квалификации? Что Вы думаете про создание «черных списков» оценщиков: за и против?

– На этот вопрос нет однозначного ответа или мне он не известен. Точно знаю, что один из критериев хорошего партнерства в том, чтобы каждой из сторон было что терять в результате ухудшения отношений. Экономические мотивы и здравый смысл как нигде присутствуют в бизнесе, а отношения банков и оценщиков – это бизнес для каждой из сторон. Оценщик зарабатывает прибыль на заказах от клиентов банка. Банк управляет рисками в отношениях со своими заемщиками.

По поводу черных списков соглашусь, что идея может быть эффективна. Плюсы списков в том, что попадание в такой список скорее всего закроет дорогу эксперту на рынок. Из минусов выделил бы длительность формирования подобных списков и тот факт, что списки могут стать оружием в нечестной конкурентной борьбе. Тем не менее, прецедент уже создан. Один из крупных банков страны ведет методичную работу по созданию массовых прецедентов разбора спорных ситуаций по Отчетам оценщиков на уровне СРО оценщиков.

– С какими проблемами сталкивается оценщик при оценке объекта залога?

– Основная проблема в том, что оценщики не владеют теми технологиями, результаты применения которых востребованы банками.

Оценщики не делают анализ прав на оцениваемое имущество и оценивают объект из предположения «как если бы», вместо того чтобы оценивать имущество «как есть».

Не владеют технологией осмотра имущества в необходимом объеме для банка. В лучшем случае оценщик может увидеть объект и сопоставить фактическую схему и идентификационные признаки объекта по факту и по документам. А банку требуется: описание деталей эксплуатации, что делать, или придется сделать, если взыскивать объект, насколько объект оценки зависит от

коммуникаций, какую роль играет объект оценки в бизнесе клиента и другие.

– Каковы новые стандарты оценки активов?

– Основная новизна стандартов в их количестве. Рад, что на уровне всего оценочного сообщества осознана потребность во внедрении такого количества стандартов. В «Дорожной карте»¹ на 2013–2014 годы заявлена разработка таких стандартов как: «Оценка стоимости недвижимого имущества», «Оценка акций долей в уставном (складочном) капитале (бизнеса)», «Оценка стоимости нематериальных активов и интеллектуальной собственности», «Оценка стоимости машин и оборудования», «Оценка для целей залога». Потрясающая плотность результатов.

– Каковы проблемы рецензирования экспертных заключений в СРО? Приведите практический опыт.

– Для принятия решения о назначении первоначальной продажной стоимости залогового имущества суды используют Отчеты независимых оценщиков. Однако в ситуации, когда одна из сторон оспаривает оценку, суд, как правило, назначает повторную оценку или независимую экспертизу. Отчеты об оценке подпадают под действие оценочного законодательства. В свою очередь, экспертные заключения для целей суда регулируются не оценочным законодательством, а 73-ФЗ «О государственной судебно-экспертной деятельности в Российской Федерации».

В такой системе отношений на Отчет оценщика можно пожаловаться в СРО, а на Заключение эксперта жаловаться некому. Наш опыт работы в судах показал, что заключение эксперта воспринимается как «последнее». Для этого суды стремятся привлечь экспертов по территориальному признаку и уровню квалификации эксперта, выполняющего экспертизу, что позволяет согласиться с экспертизой обеим сторонам спора.

¹ <http://www.asi.ru/initiatives/npi/inspection/>

Маркетинг и логистика

- **Новости**
- **Аналитические материалы, статьи**
- **Законодательство, нормативные акты, комментарии**
- **Маркетинговые исследования**

www.itkor.ru

РЕКЛАМА

Особенности кредитного брокериджа в России



*Интервью с Н. Яновской,
управляющим партнером ООО «Международное
агентство «Инвест-Навигатор»*

– На что следует обратить внимание при подборе оптимальной схемы кредитования проекта?

– Следует отметить, что наша компания сотрудничает только с юридическими лицами, и это диктует свои правила в нашей работе, начиная от суммы кредита и заканчивая теми задачами, которые нам приходится решать. При подборе оптимальной схемы кредитования мы обращаем внимание на несколько аспектов.

В первую очередь это сумма самого кредита. В зависимости от этого критерия подбирается банк. Ведь получить небольшой кредит в крупном банке сложнее, так как банку данный заемщик менее интересен. И наоборот, небольшие банки не могут самостоятельно аккумулировать суммы, необходимые для выдачи крупных кредитов. Поэтому важно соотносить размер кредита и уровень банка.

Во-вторых, мы оцениваем финансовую устойчивость банка. Кредит, как правило, берется на длительный период времени, поэтому важно минимизировать возможные финансовые потрясения заемщика.

В-третьих, оцениваем самого заемщика. Важно, чтобы у него было достаточно чистых активов, и он мог без ущерба для своего бизнеса оплачивать кредит. Поскольку сейчас в банках нет обязательного требования по анализу отчетности, составленной по МСФО, мы анализируем финансовые данные заемщиков за последние три года по РСБУ. Проверяем контрагентов, анализируем дебиторскую и кредиторскую задолженность.

Необходимо также учитывать и отраслевую принадлежность организации. Важно понимать, насколько динамично развивается данная отрасль, каковы ее перспективы и тенденции.

Зачастую клиенты не в полной мере знакомы со всеми возможностями, которые предлагаются им со стороны банков и государства. Например, сейчас существуют государственные программы по поддержке малого и среднего бизнеса, отдельных категорий товаропроизводителей. Кредиты, выдаваемые в рамках этих программ, имеют выгодные условия и поддержку местных органов власти. Это также необходимо учитывать при выборе оптимальной схемы кредитования.

– Какие элементы включает в себя предварительный анализ заемщика? На что следует обратить внимание на стадии подготовки документов?

Как мы уже отмечали выше, в ходе финансового анализа оцениваются платежеспособность и финансовая устойчивость компании. В ходе предварительного анализа мы даем рекомендации по улучшению отчетности, что позволяет повысить статус заемщика. В целом банки требуют стандартный пакет документов, который условно можно разделить на три группы: учредительная документация, бухгалтерская и финансовая отчетность, общая информация об организации. У заемщика могут запросить и другие документы, в зависимости от требований конкретного банка.

– Расскажите, в чем состоит особенность профессиональных услуг в сфере инвестиционного консалтинга?

– Мы оказываем помощь на всех стадиях проекта, начиная от подготовки бизнес-планов, ТЭО, оценки рисков и заканчивая экспертизой проекта. В отдельных случаях оказываем услуги по переговорам в банке и помогаем при защите документов.

На стадии оценки финансового состояния заемщика мы зачастую приходим к выводу, что клиент неверно оценивает необходимую ему сумму кредита. Особенно часто это наблюдается в холдинговых структурах. Ведь за счет мобилизации собственных средств заемщик может реализовывать проект исходя из меньшей потребности в заемном финансировании. Или для него становится

оптимальным иной график получения кредитного финансирования.

Также мы помогаем в выборе залога. Согласно последним тенденциям банки хотят видеть предметом залога объекты недвижимости. Сейчас для проведения оценки мы привлекаем специализированные организации, но вскоре будем самостоятельно предоставлять эти услуги, что повысит качество нашей работы.

– Как услуги кредитного брокера минимизируют риски заемщика и банка?

– Кредитный брокеридж – это в первую очередь всесторонняя оценка финансового состояния как банка, так и заемщика. Кредитный проект должен быть выгоден и интересен обеим сторонам. Только при взаимовыгодном сотрудничестве можно достичь долговременного эффекта.

Сначала банковский сектор с настороженностью воспринял появление на рынке кредитования новых участников – брокеров, однако со временем доверие банков к такого рода посредничеству возросло. Банкам стало выгодно работать с кредитными брокерами, поскольку они берут на себя первоначальную проверку финансовой состоятельности и залогового обеспечения клиента, разъясняют условия кредитования и подбирают оптимальную схему.

Многие заемщики также в последнее время предпочитают действовать через посредников. Предварительный анализ платежеспособности, помощь в оформлении бумаг, подбор банка – все это делает услуги кредитного брокера привлекательными для клиентов, поскольку

повышает их шансы на быстрое получение кредитных средств.

– По каким направлениям развивается рынок кредитного брокериджа?

– В настоящий момент данный вид услуг востребован рынком. Кредитование набирает обороты, поэтому услуги профессионалов высоко ценятся. К сожалению, зачастую в компаниях квалификация сотрудников не позволяет им всесторонне оценить проект и предложить оптимальную схему финансирования. Поэтому важно обращаться в специализированные компании, которые готовы помочь заемщику на всех стадиях проекта, обеспечив индивидуальный подход. Это позволяет получить значительную экономию временных и финансовых ресурсов.

Также следует отметить услуги по рефинансированию и реструктуризации кредитов, которые становятся все востребованнее в последнее время. Это позволяет заемщику, который переходит в другой банк, снизить свою долговую нагрузку, получить кредит на более выгодных условиях или погасить свои обязательства. В рамках рефинансирования изменяются сроки, валюта и ставка кредита. Зачастую это имеет принципиальное значение для заемщика.

«Инвест-Навигатор» – союз партнеров, давно и успешно работающих в сфере инвестиционной и банковской деятельности. «Инвест-Навигатор» оказывает консультационные услуги в выборе банка и подборе оптимальной схемы кредитования, обеспечивает анализ и сопровождение документов заемщика.



Московский конкурс «Менеджер года – 2013»



Вольное экономическое общество России и Международная Академия менеджмента приглашают принять участие в Московском конкурсе «Менеджер года – 2013».

Конкурс проводится при поддержке Правительства Москвы и призван содействовать повышению эффективности управления предприятиями и организациями.

Генеральный информационный партнер конкурса – Издательский дом «Экономическая газета».

Информационную поддержку мероприятия обеспечивают журналы «Менеджмент и бизнес-администрирование» и «Финансовая жизнь».

«Менеджер года» – это масштабный проект, направленный на выявление элиты управленческого корпуса России, распространение опыта эффективного руководства и повышение значимости роли менеджера в развитии экономики страны. Ежегодно в нем принимают участие около тысячи руководителей предприятий и организаций из большинства российских регионов.

К участию в конкурсе приглашаются руководители высшего звена предприятий, организаций различных отраслей и сфер деятельности, достигшие значительных результатов в области управления.

Председатель Оргкомитета Московского конкурса «Менеджер года» – президент Вольного экономического общества России, президент Международной Академии менеджмента, д. э. н., академик РАЕН, профессор Г.Х. Попов.

Председатель жюри – депутат Государственной Думы Федерального Собрания Российской Федерации В.И. Ресин.

В жюри конкурса входят руководители департаментов Правительства Москвы и административных округов города, известные ученые, общественные деятели, представители бизнес-сообщества.

Полную информацию о конкурсе вы можете найти на сайте Международной Академии менеджмента www.iam.org.ru

Кафедра маркетинга и управления проектами Национального исследовательского университета «МИЭТ»



*Зав. кафедрой д. э. н., проф.
Н.К. Моисеева*

Кафедра маркетинга НИУ МИЭТ была образована в 1994 г. на базе кафедры экономики и организации производства (ЭОП), ранее созданной докт. техн. наук, профессором А.В. Проскуряковым в 1969 г. Новую для технического ВУЗа кафедру маркетинга, а в дальнейшем маркетинга и управления проектами, возглавила д. э. н., профессор Н.К. Моисеева. Помимо преподавателей-экономистов для работы на кафедре были приглашены научные работники и специалисты-практики из сфер банковской и страховой деятельности, таможенной службы, муниципальных и предпринимательских структур.

Первоначально в рамках специальности «Менеджмент» была введена специализация «Маркетинг», а с января 1995 г. педагогический коллектив кафедры приступил к формированию учебно-методического комплекса по курсам общепрофессионального и специального цикла экономических дисциплин по специальности «Маркетинг» и подготовке специалистов-маркетологов (080111.65).

В настоящее время на кафедре ведется подготовка по 30 дисциплинам маркетингового профиля и реализуется две программы подготовки бакалавров. Первая – «Маркетинг» в области организации, планирования и управления маркетинговой деятельностью. Вторая – «Управление проектами», которая объединяет знания и навыки по основным и специальным дисциплинам, необходимым при выполнении проектов разной направленности, финансируемых их разных источников. Кроме того, особое внимание кафедра уделяет разработке деловых игр, лабораторных работ, кейс-стади и других форм активизации учебных занятий с применением компьютеров, в том числе программных комплексов.

Говоря о кафедре, нельзя не рассказать о его кадровой составляющей – высокопрофессиональных преподавателях. На сегодняшний день здесь работают 4 доктора экономических наук, профессоров, 12 кандидатов экономических наук, доцентов, 4 старших преподавателя. Всего же за период

существования кафедры прошли обучение в аспирантуре с успешной защитой кандидатских диссертаций более 50 человек, подготовлено и защищено 4 докторских диссертации.

Одним из новых направлений научных исследований кафедры является маркетинг в сфере образовательных услуг для прогнозирования стратегии развития вуза. Это направление получило развитие по линии созданного ранее на базе кафедры инициативного Центра исследований рынка (руководитель – канд. экон. наук, профессор Н.Н. Пискунова).

Для отслеживания тенденций изменения на рынке образовательных услуг кафедра на протяжении ряда лет проводит работу по изучению потребностей и спроса на различные специальности, поддерживает систему организации практики в регионе и за рубежом, дважды в год проводит студенческие семинары-конференции под девизом «Практика – путь к успеху» и принимает участие в организации «Дня карьеры», способствующего нахождению достойного места выпускников-менеджеров и маркетологов в системе распределения и использования трудовых ресурсов в регионах страны.

Фундаментальные и прикладные исследования кафедры за последние годы, наряду с перечисленными, были связаны с развитием теории цикличности в экономике и маркетинге, с формированием теоретических основ гармонизации производства, маркетинговой и логистической активности и их влиянием на конкурентоспособность предприятий и организаций разного профиля (руководитель – д. э. н., профессор Н.К. Моисеева).

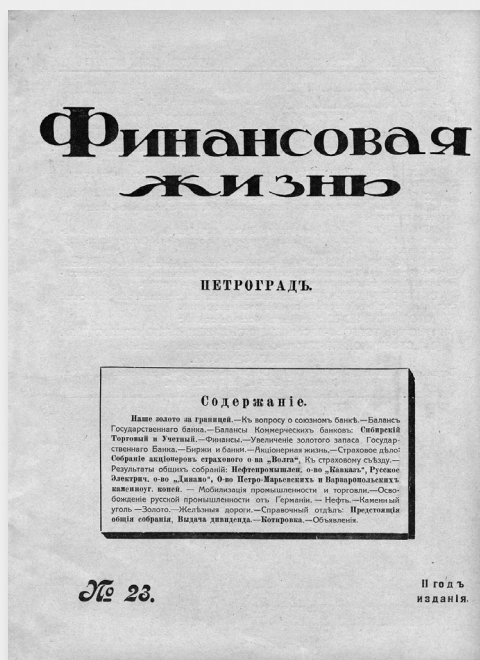
Научно-исследовательская деятельность сотрудников, а также аспирантов и студентов кафедры нашла отражение более чем в 500 публикациях в отечественных и зарубежных научных изданиях, в том числе издано более 10 монографий и 10 учебников.

Большое внимание уделяется на кафедре развитию творческих способностей обучаемых. Высокий уровень подготовки по маркетингу позволяет студентам и аспирантам успешно представлять МИЭТ на научных конференциях, в том числе международных, занимать призовые места на всероссийских олимпиадах, конкурсах курсовых и дипломных проектов, а после окончания обучения работать на руководящих должностях.



Коллектив кафедры

100-летию журнала «Финансовая жизнь» посвящается!



ИСТОРИЯ

Биржа и пресса (по материалам № 30 за 1915 г.)

С 15 июля 1914 года петроградская биржа официально закрыта. Храм Меркурия на Васильевском острове опустел и ныне приспособляется под лазарет. Громадные онкольные счета клиентов в банковских учреждениях замерли в состоянии анабиоза.

Тем не менее товарообмен страны не мог обойтись без его существенной части: обмена процентными и дивидендными бумагами, обмена ценностями. За последние годы на русский денежный рынок путем повторных эмиссий было выброшено такое значительное количество ценностей, которые уже вошли в оборот и, повинувшись общим законом товарообмена, должны были переходить из рук в руки.

Это привело к тому, что по банкам в течение целого года происходили частные биржевые собрания и совершались биржевые сделки.

Аргументация за открытие фондовой биржи во всех органах прессы была одна и та же: спекуляция, ажиотаж и «дарданелльские инциденты» возможны якобы только на частных биржевых собраниях. На фондовой бирже, при соблюдении известных правил, «биржевые собрания потеряют нежелательный в данное время спекулятивный характер, и широкие слои публики сумеют ориентироваться в действительной стоимости своих бумаг и в случае желанья их реализовать».

Каковы же эти правила «биржевого приличия, посредством которых собираются обуздать биржевую спекуляцию и ажиотаж? В виде примера нам указывают на

нормы, выработанные недавним совещанием московских банкиров. Приводим эти правила полностью.

1) Разрешается покупать и продавать процентные бумаги исключительно и не иначе как только со сдачею на следующий за совершением сделки день и не позднее 3 часов, а не на третий день, как это допускается старыми биржевыми правилами.

2) Маклерские записки от биржевых маклеров и подтвердительные о сделках записки от посредников и лиц, покупающих и продающих процентные бумаги, получать безотлагательно при совершении сделок с указанием цены, имени контрагента, дня и места сдачи бумаг.

3) В результате сделки должна быть реальная передача проданных бумаг от продавцов и покупателей, а не компенсации путем передачи ордера от одного лица к другому.

4) В случае неисполнения сделок кем-либо из контрагентов доводить до сведения о таком неисполнении состоящей при биржевом комитете банковской комиссии.

5) Не давать дивидендных бумаг во временное пользование ни биржевым маклерам, ни посредникам, ни клиентам, так как такое пользование создаст возможность игры на понижение.

6) Производить торговлю валютою так, чтобы деньги поступали на следующий день и чтобы самая валюта фактически выплачивалась за границей указываемым при уплате денег фирмам и лицам.

Какой же им был смысл вести эти две компании: за закрытие одной биржи и за открытие другой?

Умысел тут был довольно коварный. При частных биржевых собраниях фондовая биржа официально считалась закрытой. Официальной котировки не было. По онкольным счетам клиентов банки не могли ни требовать доплат, ни производить экзекуций.

Если биржа будет официально открыта, картина сразу изменится: застывший онкольный аппарат будет приведен в движение. Так как за время войны курс многих акций упал, с онколистов будут потребованы дополнительные взносы, а в случае неисполнения в трехдневный срок — последует обычная экзекуция.

Если принять во внимание, что в русский онколь вложены ценности на 1 миллиард рублей, тогда станет понятно, какие заманчивые перспективы сулит любителям ловить рыбу в экзекуционной воде открытие фондовой биржи.

Поэтому мы категорически высказываемся против открытия фондовой биржи. Возобновление же частных биржевых собраний является крайне желательным и необходимым. Пока в частных руках находятся процентные бумаги и дивидендные ценности, биржевой товарообмен совершенно неустраим.

95-летию газеты «Экономика и жизнь» посвящается!



Савельев Максимилиан Александрович представлен в книге «Академики-экономисты России», изданной в честь 275-летия Российской академии наук. В 1918 году, как известно, он был одним из организаторов и руководителей «Экономической жизни». Автор многих статей в газете. В 20–30-е годы работал и в других ведущих советских изданиях. Мы с гордостью отмечаем и такой факт в его жизни, что в 1936–1938 годах он возглавлял Институт экономики АН СССР, первое экономическое научно-исследовательское учреждение нашей страны.

Первый главный редактор «ЭЖ»

Редакционную коллегию созданной в 1918 году газеты «Экономическая жизнь» по рекомендации Ленина возглавил высокообразованный и хорошо известный в революционных кругах экономист-публицист Максимилиан Александрович Савельев (1884–1939). «Происхожу из бывших дворян Нижегородской губернии, — писал он в автобиографии... — В революционное движение вошел гимназистом в конце 90-х годов. Студенческие годы начал в Москве. Здесь окончательно сформировался как социал-демократ-большевик...»

С 1912 года неоднократно входил в руководство газеты «Правда». Когда у него однажды появилось намерение сосредоточиться только на конкретных экономических проблемах, Ленин обратился к нему: «Макс! Бросать «Правду» Вы никак не можете, ибо без Вас дело там грозит развалиться».

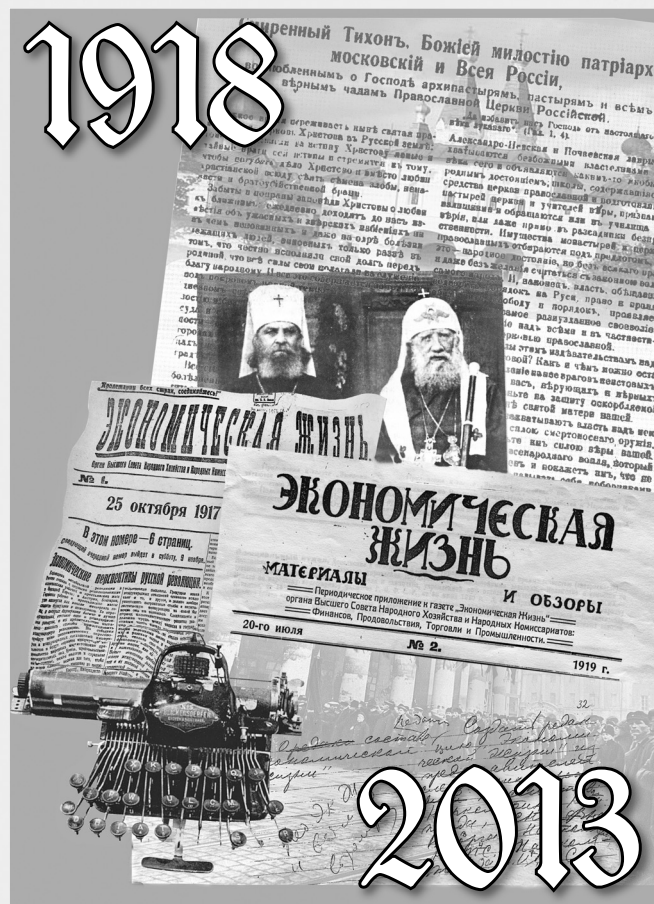
До октября 1917 года побывал в царских тюрьмах и ссылках, в легендарной «Таганке» отсидел 11 месяцев. Будучи в зарубежном изгнании, окончил Лейпцигский

университет, где на немецком языке защитил докторскую диссертацию «Железодельная промышленность Юга России».

Благодаря энергии и кругозору М.А. Савельева «Экономическая жизнь» с первых же номеров обрела авторитет среди всех, кто нуждался в хозяйственной периодике. Одновременно был членом Президиума Всероссийского совета народного хозяйства, занимал ряд других видных постов.

После работы в «ЭЖ» был зам. проднаркома Украины, секретарем Туркестанского крайкома РКП(б), затем главным редактором «Известий» (1929–1930). В 1932 году избран действительным членом Академии наук СССР. Был зам. директора Института марксизма-ленинизма. В период сталинских репрессий обвинен в антипартийной и антигосударственной деятельности. Расстрелян 19 мая 1939 года.

Знавшие его считали, что Сталин не простил Савельеву «дворянское происхождение и преданность делу Ленина».



ИСТОРИЯ

Итоги Международной научно-практической конференции «Взаимодействие науки, образования и бизнеса: инновационные ландшафты Европы и России»

25–27 октября 2013 года в Санкт-Петербургском государственном университете и Европейском университете в Санкт-Петербурге проходила Международная научно-практическая конференция «Взаимодействие науки, образования и бизнеса: инновационные ландшафты Европы и России». Организаторами конференции выступили Центр изучения Германии и Европы (СПбГУ – университет Билефельда), Центр европейских исследований – Центр ЕС (Европейский университет в Санкт-Петербурге) и НИУ – Высшая школа экономики, Санкт-Петербург.

Партнеры конференции – Академия бизнеса в обществе, Институт экономики Российской академии наук, Межвузовский центр научнообразовательных программ в области социальной коммуникации, Санкт-Петербургская Международная Бизнес-Ассоциация, Центр социально-политических исследований технологий, Томский Государственный Университет, Университет Аалто, Центр Независимых Социологических Исследований. Председатель организационного комитета конференции – Н.Г. Скворцов, заместитель председателя – Н.В. Басов.

Информационными партнерами конференции выступили Издательский дом «Экономическая газета», журнал «Финансовая жизнь» и Кейс Центр Университета Крэнфилда.

Конференция была нацелена на анализ взаимодействия науки, образования и бизнеса как основы становления и развития инновационных ландшафтов России и Европы.

Конференция проходила на английском и русском языках. В ее работе приняли участие более 200 ученых, представителей образования, научных фондов, государственной администрации и бизнеса. В рамках 3 пленарных заседаний, а также 10 сессий и секций конференции выступили ведущие ученые и практики из России и Европы. Были заслушаны 108 докладов, сделанных представителями 19 стран мира – России, Германии, Великобритании, Нидерландов, Франции, Китая, Финляндии, Канады, Австрии, Швеции, Бельгии, Испании, Италии, Литвы, Турции, Польши, Украины, Эстонии и Таджикистана.

Различные аспекты взаимоотношений научных структур, образовательных институтов и бизнес-организаций, а

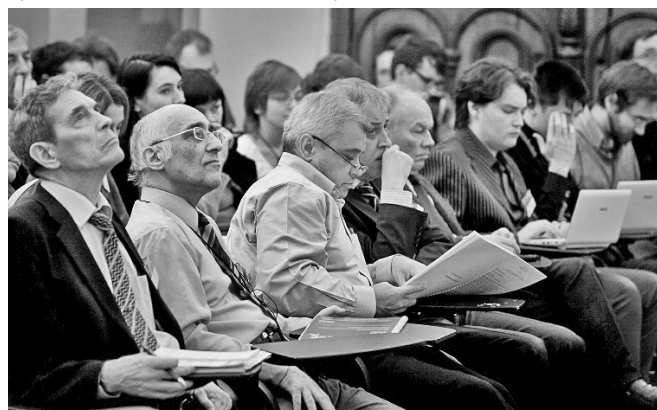


также влияющие на их развитие факторы осветили в своих выступлениях Р. Пинто (Майкрософт – Европа, Ближний Восток и Африка, Франция), Н. Лин-Хи (Университет Мангейма, Германия), Й. Ленссен (Академия бизнеса в обществе, Бельгия) и Ю.Е. Благов (Санкт-Петербургский государственный университет, Россия). Проблемы и перспективы развития государственной инновационной политики России в контексте взаимодействия науки, образования и бизнеса были рассмотрены в докладе И.Г. Дежиной (Институт мировой экономики и международных отношений РАН]. Подробно описала роль пространственно локализованных сетевых инновационных структур в развитии экономики Н.В. Смородинская (Институт экономики РАН]. Сетевые формы организации научно-исследовательского сотрудничества в рамках взаимодействия науки, образования и бизнеса проанализировали С. Брески (Университет Боккони, Италия], М. Фишер (Венский университет экономики и бизнеса, Австрия], Н.В. Басов и В.Н. Минина (Санкт-Петербургский государственный университет, Россия].

В рамках конференции прошли практически-ориентированные мероприятия, посвященные финансированию исследований, а также инновационному взаимодействию и трансграничному сотрудничеству бизнеса, науки и образования. Кроме того, состоялась специальная сессия по случаю десятилетнего юбилея Центра изучения Германии и Европы (СПбГУ – Университет Билефельда).

Избранные статьи участников будут опубликованы в посвященных конференции специальных выпусках международного журнала «Triple Helix» (издательство Springer) и журнала «Инновации», а также в сериях журнала «Вестник СПбГУ».

Получить более подробную информацию о прошедшей конференции, ознакомиться с программой и аннотациями докладов можно на сайте конференции: <http://sebc.spbu.ru/>. Также на сайте будут размещены фотоотчет о конференции и ссылки на видеозаписи пленарных докладов.





ОТОБРАЖЕНИЕ НАУЧНОЙ АКТИВНОСТИ АВТОРА В РОССИЙСКОМ ИНДЕКСЕ НАУЧНОГО ЦИТИРОВАНИЯ



- ◆ У вас есть опубликованные научные работы, которые не учитываются в РИНЦ?
- ◆ Вы бы хотели, чтобы список ваших научных публикаций был полным и точным?
- ◆ У вас нет возможности повлиять на ситуацию, когда редакции журналов, в которых были опубликованы ваши статьи, не выложили свои издания в Научную электронную библиотеку?

ЭТО МОЖНО ИСПРАВИТЬ!

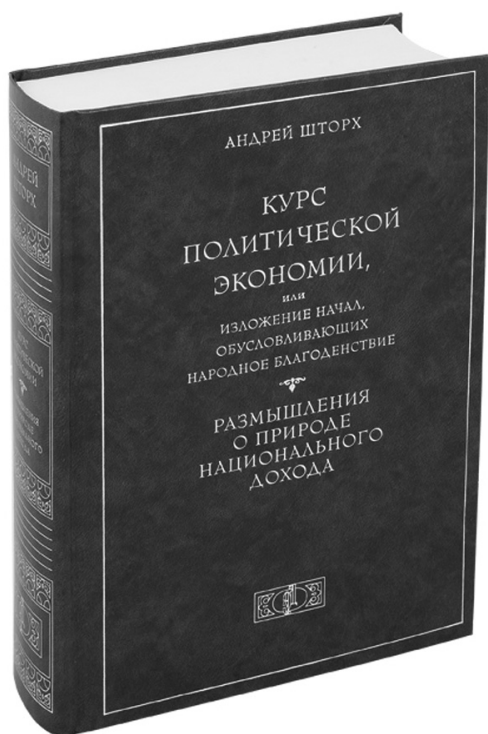
Академия менеджмента и бизнес-администрирования предоставляет всем представителям научной сферы возможность корректно отразить свои показатели в Российском индексе научного цитирования

Мы предлагаем:

- ◆ регистрацию автора в Elibrary;
- ◆ регистрацию автора в информационно-аналитической системе SCIENCE INDEX;
- ◆ ввод публикаций автора в систему РИНЦ;
- ◆ корректировку списка публикаций и цитирований автора в РИНЦ;
- ◆ обновление наукометрических показателей автора.



Тел.: (499)152-79-41
E-mail: info@a-mba.ru
a-mba.ru



АНДРЕЙ ШТОРХ
КУРС
ПОЛИТИЧЕСКОЙ
ЭКОНОМИИ,
или
ИЗЛОЖЕНИЕ НАЧАЛ,
ОБУСЛАВЛИВАЮЩИХ НАРОДНОЕ
БЛАГОДЕНСТВИЕ

РАЗМЫШЛЕНИЯ
О ПРИРОДЕ НАЦИОНАЛЬНОГО
ДОХОДА



*Страсти, предубеждения, софизмы
могут восставать против разума,
но когда говорят факты,
и тень сомнения исчезает.*

Академик А. Шторх

Какой должна быть экономика государства Российского? Что определяет ее прогресс и в чем он измеряется? Может ли самодержавный монарх диктовать свою царственную волю свободным рыночным силам? Об этом и многом другом вместе с читателем размышляет в своих главных трудах первый российский академик-политэконом Андрей Карлович Шторх (1766–1835).

Работы, созданные на основе лекций, прочитанных им в течение 20 лет членам императорской семьи, до сих пор поражают своей полемической злободневностью и научной прозорливостью.

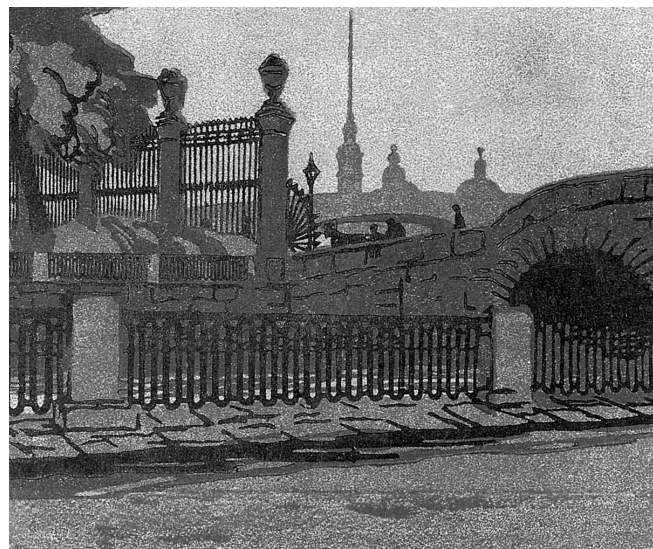
Впервые полностью переведенные на русский язык, они без сомнения будут полезны всем, кто интересуется историей нашей страны, развитием мировой и отечественной социально-экономической мысли, для кого дорого и прошлое и будущее России.



...Таким образом, каково бы то ни было происхождение государства, т. е. будет ли оно образовано добровольным союзом его членов или силою, все же для правителей и управляемых важно признание цели, которая могла бы скрепить союз и сделать его нерасторжимым. Но для этого нужен постоянный нравственный и общий для всех интерес и притом такой, который исключительно может быть достигнут государством.

Я сказал, что этот интерес должен быть *постоянным*, ибо в противном случае он связывал бы людей только на время, а государство должно существовать вечно или по крайней мере оно должно быть утверждено на таком основании, которое предоставляло бы ему быть сколь возможно продолжительным.

Нужно, чтобы этот интерес был *нравственный*, ибо безнравственность сама в себе носит зародыш разрушения для тех, которые ей подчиняются. Впрочем, здесь дело идет о *всеобщем начале*, приложимом ко всем



государствам; безнравственное начало если бы и могло быть пригодным для одного народа, то по необходимости было бы гибельным для всех других.

Нужно еще, чтобы цель государства представляла выгоды, общие всем; ибо в противном случае оно было бы бесполезным для известной части граждан, которые не имели бы разумного побуждения, а следовательно, и нравственной обязанности поддерживать его. Впрочем, это условие вовсе не предполагает явного и единодушного согласия граждан: достаточно, если разум и нравственная природа человека согласуются на счет цели государства и средств к их осуществлению, чтобы эти цель и средства были обязательны для всех...



...По мере того как растет благосостояние, искусственные потребности множатся, а труд совершенствуется и облагораживается. Однако естественные потребности всегда остаются одинаковыми, а труд, который надобен для их обеспечения, по большей части столь зауряден и прост, так что одному и тому же индивиду становится в нравственном и физическом отношении невозможно удовлетворять в одно и то же время и те, и другие потребности самолично. Вот почему разделение труда вместе с прогрессом национального богатства и

возрастанием неравенства состояний порождает тот нужный общественный класс, который избавляет других людей от мелких жизненных забот, освобождает их от затруднений и потерь времени – этих спутников неких проблем, берется за самые нудные, низкие и отвратительные занятия, одним словом, принимая на себя неприятности и тягости жизни, предоставляет другим классам общества время, душевное спокойствие и обычное достоинство личности – блага, необходимые им для того, чтобы с успехом предаваться возвышенным и благородным занятиям. Сумму подобных благ я и подразумеваю под словом *досуг*.

Таким образом, *здоровье, умение, просвещение, вкус, нравы и обычаи, культ, безопасность, досуг* – вот что мы называем внутренними благами, или элементами цивилизации. Трудно вообразить себе нематериальную ценность, которую невозможно было бы подвести под одну из указанных категорий...



Беспристрастное время никогда не обесценит вклад Андрея Шторха в школу русской социально-экономической мысли, а светлое и доброе имя его всегда будет украшать величественное здание русской цивилизации.

«Русская классическая библиотека. Экономика и духовность»

Вы можете приобрести книги:

- ▶ в интернет-магазине: www.eko-spirit.ru
- ▶ сделать заказ: (499) 152-6558, 152-0330; e-mail: manager_ras@ideg.ru
- ▶ в редакции: Москва, ул. Черняховского, 16; (499) 156-7603

реклама

«Мир упаковочных материалов» —

новая инициатива в рамках выставочного тандема **Интерпластика**

и **Упаковка/УпакИталия**



В 2014 году впервые в истории выставок Упаковка/УпакИталия и Интерпластика будет представлен специальный раздел под названием «Мир упаковочных материалов».

В то время, как Интерпластика является лидирующей отраслевой выставкой в индустрии пластмасс и каучука на территории России и стран СНГ, Упаковка/УпакИталия так же занимает ведущие позиции среди специализированных выставок упаковочных технологий в Восточной Европе.

Так в 2013 г. экспоненты представили впечатляющий спектр инновационных разработок, отраслевых товаров и услуг, в том числе специализированного оборудования, технологий производства и переработки сырья и упаковки, которые привлекли на выставку порядка 20 тысяч посетителей-специалистов. А новый тематический раздел – «Мир упаковочных материалов» – будет посвящен сырью, материалам и готовой упаковке, логично дополняя ассортимент выставок. Данное направление подчеркивает уникальность специализированных выставок, ведь именно данная выставочная площадка освещает все звенья цепочки создания добавочной стоимости – от сырьевых ресурсов и упаковочного оборудования, вплоть до готовых упаковочных решений.

Таким образом, «Мир упаковочных материалов» является неотъемлемой платформой для презентации Ваших отраслевых товаров и услуг в рамках ведущих специализированных выставок Интерпластика и Упаковка/УпакИталия.

Выставочные разделы:

- Упаковочные материалы, упаковочные и сопутствующие технологии
- Картон/Бумага
- Пластмасса (пеллеты, пленки)
- Металл/Жесть
- Стекло
- Керамическая продукция
- Композитные материалы
- Текстиль

Для получения подробной информации об участии вам необходимо связаться с командой «Мессе Дюссельдорф»:

Клейман Светлана

Тел.: +7 495 955 91 99 #622
KleymanS@messe-duesseldorf.ru

Пискарев Кирилл

Тел.: +7 495 955 91 99 #626
PiskarevK@messe-duesseldorf.ru

Швец Екатерина

Тел.: +7 495 955 91 99 #628
ShvetcE@messe-duesseldorf.ru