

Особенности российского рынка банковских слияний и присоединений

Араканцев Антон Юрьевич

студент

Волгоградская академия государственной службы, Волгоград, Россия

E-mail: barthez_014_@mail.ru

Российская банковская система в ее нынешнем состоянии не готова в полном объеме обеспечить реальный сектор экономики долгосрочными кредитными ресурсами, предоставить полный спектр банковских услуг по приемлемой цене, обеспечить одинаковый уровень и разнообразие предоставляемых услуг во всех регионах страны. Данная ситуация в самом ближайшем будущем может тормозить экономический рост. Без скорейшего укрупнения, повышения капитализации, концентрации капитала, расширения регионального присутствия, а также расширения спектра и повышения качества предоставляемых банковских услуг российские банки не смогут полноценно соответствовать требованиям мировой финансовой системы. Более того, из-за низкой капитализации на фоне постоянного роста активов и недостаточности регулирования со стороны Банка России российская банковская система системно слаба, находится под возможной угрозой кризиса и нуждается в преобразованиях.

Одним из путей данного реформирования являются начавшиеся в банковской сфере РФ объединительные процессы, среди которых наибольший практический интерес представляют процессы слияния и присоединения банков, которые слабо проработаны в научном плане и явно недостаточно «закрыты» законами и нормативными актами. Все вышеперечисленное обуславливает актуальность и практическую значимость исследования.

На основе проведенного анализа нормативно-правовой базы в работе обоснована необходимость принятия федерального закона, который бы всецело регулировал процессы слияний и присоединений банков и который бы, в частности, решил проблемы:

- отсутствия в законодательстве термина «поглощение», замененного термином «присоединение», которое не соответствует общемировой практике;
- отсутствия законодательных и нормативных правовых актов, обеспечивающих
- существенное ускорение и удешевление процедуры реорганизации кредитных организаций путем слияния и присоединения.

На основе проведенного анализа активно развивающегося российского рынка банковских слияний и присоединений (только за 2006 год темп роста сделок составил 215% по сравнению с 2005 [2, С, 44]) можно выделить следующие его особенности:

- основной предпосылкой активизации процессов слияний и присоединений российских банков является их хроническая недокапитализация. Так, собственный капитал российских банков на 01.01.2008 составляет 2,67 трлн руб. [7], что практически в 2 раза меньше суммы капиталов первого порядка трех крупнейших банков США по состоянию на 2004 г. [1, С.30];
- мотивом слияний и присоединений российских банков является стремление к территориальной экспансии, расширение филиальных сетей, а не стремление сократить расходы, как это принято в развитых странах;
- возрастание роли иностранных банков как самостоятельных игроков на российском рынке и как стимулирующий фактор для консолидации российских банков. В результате этой экспансии за период с 01.01.2005 по 01.01.2008 доля нерезидентов в совокупном зарегистрированном уставном капитале всех кредитных организаций выросла с 6,19 до 25,08%, т. е. более чем в четыре раза. По состоянию на 01.01.2008 имеют лицензию на осуществление банковских операций 202 кредитные организации с участием нерезидентов,

из них 62 банка, уставный капитал которых на 100% сформирован за счет средств нерезидентов [7];

- низкий уровень информационной открытости данных сделок. По данным компании Standart & Poog's, средний показатель раскрытия информации 10 крупнейшими банками мира (85%) почти вдвое выше, чем у российских коллег (36%) [4, С.28];
- несоответствие субъективных представлений менеджмента банка об эффективности будущего объединения результатам осуществленной сделки. Согласно международной статистике, 61% всех сделок слияний в банковской сфере заканчивается неудачей, только 23% можно признать удачными, а в остальных результаты определить не удастся [3, С.51].

Происходящие процессы слияний и присоединений в банковском секторе РФ имеют ряд последствий. К положительным можно отнести:

- создание на новом уровне многопрофильных финансовых, банковских и инвестиционных групп и холдингов, расширение деятельности самых крупных из них на страны СНГ;
- диверсификация розницы, корпоративного и инвестиционного обслуживания в рамках банковской группы;
- возрастание роли иностранного банковского капитала как стимулирующего фактор для консолидации российских банков;
- постепенное сближение финансовой и производственной составляющей ФПП. Банки стали теснее работать с предприятиями, осваивать новые операции, необходимые для сопровождения бизнеса своих партнеров.

Среди негативных последствий процессов банковских слияний и поглощений можно выделить:

- появление «враждебных» или рейдерских сделок, зачастую с использованием административного или судебно-силового ресурса, как фактора осуществления враждебных сделок, при слабом развитии биржевого рынка банковских акций;
- возрастание роли иностранных банков как самостоятельных игроков на нашем рынке, а также увеличение доли их участия в уставном капитале российских банков.

Преодоление негативных последствий и решение проблем в данной сфере будет способствовать повышению устойчивости российской банковской системы, ее стабильности и конкурентоспособности.

Литература

1. Авраменко А. (2006) Интернационализация банковской деятельности: этапы, формы, направления // Консультант директора. №7.
2. Кулик А. (2006) Иностранные банки на российском банковском рынке слияний и поглощений // Банковское дело. №12.
3. Михайлов В. (2006) Механизмы слияния и поглощения российских банков // Аналитический банковский журнал. №1.
4. Остриков Е.А. (2006) О проблемах слияний и присоединений коммерческих банков в России // Банковское дело. №9.
5. Рыбин Е.В. (2007) Слияния и поглощения банков в России как фактор экспансии иностранного банковского капитала // Деньги и кредит. №3.
6. Тавасиев А.М., Михайлов В.В. (2007) Объединительные процессы в банковской сфере: виды и содержание // Банковское дело. №2.
7. <http://www.cbr.ru/> (официальный сайт Банка России).
8. <http://ma-law.ru/> (центр мониторинга изменений законодательной базы в области слияний и поглощений).
9. <http://www.mergers.ru/> (информационно-аналитический проект «Слияния и Поглощения в России»).

Оценка и рейтинг операционных рисков в банке

Бакишов Бауыржан Бахытжанович

аспирант 3-его года обучения

Казахский экономический университет им.Т. Рыскулова, факультет «Финансы и учет»,
г.Алматы, Республика Казахстан

E-mail: baurxxx@mail.ru

В Казахстане, как и в большинстве стран СНГ, к проблеме операционных рисков относятся лишь формально, чтобы отчитаться перед регулятивными органами касательно достаточности капитала на покрытие потерь в случае возможной реализации данного вида рисков. Но для успешного функционирования менеджмента операционных рисков необходимо, чтобы сами финансовые институты были заинтересованы в улучшении качества систем контроля по операционным рискам.

Оценка операционного риска – количественная оценка величины операционного риска, выраженная в денежном эквиваленте, позволяющая принимать решения относительно возможных операционных убытков банка от данного риска.

Рейтинг операционного риска – определение критичности уровня операционного риска на основе шкалы рейтинга рисков. Результатом рейтинга операционного риска является присвоение ему группы риска на основе возможного влияния риска на операционную деятельность банка и вероятности реализации риска.

Оценка операционного риска может проводиться для отдельных функций, отдельных бизнес-процессов, отдельных сделок и отдельных продуктов. Консолидированная оценка операционных рисков подготавливается в разрезе бизнес блоков банка и в разрезе типов операционных рисков.

Используются следующие оценки уровня операционного риска:

1. максимальная величина операционного риска является оценкой максимально возможного операционного убытка в случае реализации самого негативного сценария на основании текущего уровня операций и стандартного порядка выполнения процесса (без учета вероятности реализации самого сценария);
2. ожидаемая величина операционного риска – ожидаемая величина операционного убытка в течение одного года;
3. фактическая величина операционного риска (текущие операционные потери от риска) – сумма убытка при однократном возникновении операционного риска.

При рейтинге рисков используются стандартные шкалы оценки и учитываются существующие процедуры контроля. Таким образом, текущий рейтинг представляет собой оценку остаточного риска. Результаты рейтинга рисков подлежат периодической переоценке по результатам внедрения новых компенсирующих процедур.

Ниже представлен пример расчета рейтинга и величины потерь по операционным рискам для крупнейших банков Казахстана.

1. Влияние на деятельность банка:

Рейтинг	Величина ОР	Описание
3	>\$200.000	Критические. Крупные финансовые потери. Значительный ущерб деловой репутации банка. Долгосрочный простой ключевых подразделений или банка в целом. Возникает возможность компрометаций конфиденциальных данных банка. Значительный массив данных информационных систем может не отражать реальных факторов деятельности.

2	\$50.000-\$200.000	Значительные. Значительные финансовые потери. Существенное влияние на репутацию банка. Нарушение работы отдельных бизнес-процессов, операций и/или систем. Отдельные массивы данных имеют искажения.
1	<\$50.000	Незначительные. Незначительные финансовые потери. Простой отдельных функций систем. Затрагивает отдельных сотрудников и не приводит к компрометации конфиденциальных данных.
0	0	Нет влияния.

2. Вероятность реализации риска:

Рейтинг	Величина ОР	Описание
4	0,8-1	максимальная – возможно возникновение повторяющихся случаев инцидентов
3	0,5-0,7	возможная – существует высокая вероятность возникновения единичных случаев реализации угрозы
2	0,3-0,4	случайная – существует возможность возникновения инцидента в случае неблагоприятного стечения обстоятельств
1	0,05-0,2	отдаленная вероятность – существует незначительная вероятность возникновения инцидента
0	<0,05	практически невозможная – отсутствует практическая вероятность возникновения инцидента

3. Матрица итогового рейтинга операционного риска:

Влияние		Вероятность				
		4	3	2	1	0
	3	4	4	4	3	2
	2	4	3	3	3	2
	1	4	3	2	2	2
	0	2	2	1	1	1

4. Критичность – группа риска:

4	4 группа	Представляет максимальный риск для операционной деятельности банка. Требуется немедленных действий по минимизации риска.
3	3 группа	Представляет значительный риск для операционной деятельности банка. Может быть принят как допустимый риск коллегиальными органами банка.
2	2 группа	Приемлемый уровень после подтверждения руководителем структурного подразделения.
1	1 группа	Приемлемый уровень. Дополнительные действия не требуются.

Литература

1. Публикации Базельского комитета по операционным рискам. http://www.bis.org/bcbs/publ_10.htm.
2. Sound Practices for the Management and Supervision of Operational Risk - Basel Committee on Banking Supervision, December 2001.
3. Официальный сайт Русского общества управления рисками. www.rrms.ru

Детерминанты внедрения системы управления активами и пассивами в коммерческих банках в России

Бардаева Полина Сергеевна¹

аспирант

Московский государственный университет им. М.В. Ломоносова, Москва, Россия

E-mail: polina.bardaeva@gmail.com

На протяжении двух последних десятилетий наблюдается рост актуальности и важности управления активами и пассивами, ALM (Asset and Liability Management). Возможности роста прибыли коммерческого банка, а, зачастую, и способность дальше осуществлять свои задачи зависит от эффективности ALM. ALM – это служба банка, к функциям которой относится управление финансовыми рисками, а также планирование собственного капитала и заемного финансирования, прогнозирование прибыльности (чистая процентная прибыль, чистая процентная маржа) и роста коммерческого банка. ALM также выполняет контрольную функцию над торговыми операциями на финансовых рынках, в частности на срочном рынке хеджирующих инструментов.

Повышение актуальности управления активами и пассивами произошло в результате роста волатильности на финансовых рынках, внедрения новых, более сложных, финансовых продуктов, усиления требований со стороны регулирующих структур, повышения внимания к внутренним проблемам банка со стороны руководства банков. В частности, в результате роста волатильности служба ALM взяла на себя функции управления изменчивыми активами и пассивами. При появлении новых требований регулирующих институтов (Федеральные регулирующие агентства в США, Банк Международных Расчетов, Европейский Союз, Банк Англии) относительно управления риском, уровня достаточности капитала и т.д. ALM взяла на себя функции контроля их выполнения. В результате расширения лимитов на позиции, увеличения объема совершаемых операций и как следствие повышения внимания руководства к процессам банков, финансовое планирование, сопоставление активов и пассивов стало неотъемлемой частью деятельности банков. С появлением на рынке новых продуктов ALM разрабатывает тактику их использования в зависимости от целей банка: для риск-менеджмента и удержания клиентов (защитная стратегия банка); для привлечения новых клиентов, выхода на новые рынки (наступательная стратегия банка); для противостояния конкуренции или для решения внутренних задач.

Несмотря на то, что в западных странах с развитой финансовой структурой, ALM – неотъемлемая часть деятельности банков, в России в рамках управления активами и пассивами осуществляются далеко не все свои функции. В результате проведенного исследования причин отсутствия ALM в российских банках, можно выделить факторы, при отсутствии которых ALM не способно выполнять все необходимые функции:

1. Бизнес-стратегия, определяющая возможный уровень риска и потенциальный уровень прибыли, как для банка в целом, так и для отдельных сегментов бизнеса. При наличии бизнес-стратегии ALM осуществляет планирование продуктов и ценообразование на них.

¹Автор выражает признательность доценту, к.э.н. Байдиной О.С. за помощь в подготовке тезисов.

2. Соответствующая бизнес – требованиям организационная структура, охватывающая все сегменты бизнеса банка (включая банковские комитеты, участников аналитической поддержки и принятия стратегических решений). ALM осуществляет распределение ресурсов и ответственности, исходя из организационной структуры.
3. Операционная инфраструктура (методики и положения), регламентирующая процедуры исполнения, иерархию обязанностей и ответственность различных функциональных единиц, в т.ч. в отношении управления активами и пассивами. ALM действует на основе данных документов.
4. Аналитическая поддержка ALM, т.е. методы и расчеты, взаимосвязанные между собой и проводимые с определенной периодичностью.
5. Интегрированная информационная система (банковские технологии), гарантирующая своевременный и полноценный учет всех возможных изменений. Все модули должны быть взаимосвязаны и не требовать дополнительных затрат времени для использования данных.
6. Информационная отчетность, соответствующая иерархии организации: все вовлеченные подразделения всегда будут получать необходимые отчеты для принятия решений.
7. Оценка финансовых результатов, как всего банка, так и отдельных сегментов бизнеса, филиалов, продуктов. Для корректного посегментного анализа прибыли должна быть внедрена система трансфертного ценообразования (то есть процесс условной передачи (аллокации) средств, полученных в результате привлечения пассивов и направляемых на финансирование активов по внутренней стоимости). Согласно данной системе, прибыль банка складывается из трех компонентов – дохода от активов (разница клиентской ставки и внутренней цены ресурсов), дохода от пассивных операций (разница трансфертной ставки и клиентской ставки) и прибыль ALM (финансовый результат, возникающий из-за неравномерного распределения активов и обязательств по срокам и валютам, для которых стоимость ресурсов различна).
8. Система контроля (регулирования) соблюдения обязательных и внутренних нормативов банка. К нормативам, за динамикой которых следит ALM, относятся норматив достаточности капитала, нормативы ликвидности, нормативы по валютному и процентному рискам.
9. Внутренний учет и внешний аудит (контроль), внедренный повсеместно и осуществляемый на постоянной основе.

Литература

1. Дж. Синки «Финансовый менеджмент в коммерческом банке и в индустрии финансовых услуг», М.: «Альпина Бизнес Букс», 2007
2. Srinivasulu, S. (2006) Asset/Liability Management. Euromoney - DC Gardner workbooks

Основные пути повышения финансовой устойчивости пенсионной системы РФ

Биткина Ирина Константиновна

Студентка

*ФГОУ ВПО «Волгоградская Академия государственной службы», экономический факультет,
г. Волгоград, Россия*

E-mail: fleur051@rambler.ru

Введение

В России в 2002 году произошел переход к пенсионной системе, построенной на страховых принципах. Основная задача реформы заключалась в социальной поддержке пенсионеров и создании системы, способной сохранять устойчивость в течение многих лет. К сожалению, величина коэффициента замещения за время проведения реформы снизилась с 31,6% до 25,4% [8], а финансовая устойчивость пенсионной системы сохраняется благодаря прямым дотациям из федерального бюджета, которые лишают Пенсионный фонд России (ПФР)

финансовой независимости и сводят в конечном итоге пенсионное страхование к госбюджетному пенсионному обеспечению. В дальнейшем эта зависимость, согласно актуарным прогнозам, будет только увеличиваться. Дефицит бюджета ПФР возрастет к 2020 году в 8 раз и составит 1,5 % от ВВП, а коэффициент замещения к указанному периоду времени сократится до 12,6% [7, с.35]. Несмотря на наличие достаточных внешних источников для компенсации дефицита, само наличие его представляется серьезной проблемой, требующей безотлагательного решения. Ведь одним из условий начала пенсионной реформы было обеспечение финансовой устойчивости пенсионной системы, сбалансированности ее доходов и расходов. Баланс бюджета ПФР может быть восстановлен различными способами. В зависимости от того, какой из них будет выбран, систему пенсионного обеспечения может ждать разное будущее.

Все вышеперечисленное обуславливает актуальность и практическую значимость исследования. В данной работе предлагается авторская методика реформирования финансового механизма пенсионной системы РФ, основной целью которой является повышение коэффициента замещения трудовой пенсии по старости как основного показателя уровня пенсионного обеспечения и повышение сбалансированности пенсионной системы РФ в целом.

Теоретико-методологическая база.

Выработка практических рекомендаций невозможна без исследования теории вопроса. Теоретические и практические вопросы социального и пенсионного страхования, развития пенсионной системы государства и ее реформирование исследованы в трудах ведущих отечественных и зарубежных экономистов: Астрахана Е.И., Баскакова В.Н., Баскаковой М.Е., Батанова Г.Н., Борисенко Н.Ю., Бродского М.Н., Гонтмахера, Дегтярева Г.П., Дмитриева М.Э., Крыловой Е.К., Лельчука А.Л., Мартино К., Помазкина Д.В., Рашида М., Роика В.Д., Сергеевой Т.Ю., Синявской, Соловьева А.К., Травина Д.Я., Чернышевой Л.Н., Яненко Е.А. и др. Отдельно следует выделить прогнозы развития пенсионной системы РФ: актуарные прогнозы Соловьева А.К., модели пенсионной системы Баскакова В.Н., Лельчука А.Л., Яненко Е.А., актуарный прогноз развития пенсионной системы МЭРТ, финансово-экономический прогноз Совета Федерации РФ, прогноз, подготовленный Всемирным Банком, модель развития пенсионной системы Помазкина Д.В. и Мартино К., прогноз, разработанный в рамках проекта ТАСИС. Также в ходе проведения исследования были проанализированы нормативно-правовые акты РФ, регулирующие вопросы пенсионного обеспечения, нормативные акты и рекомендации ОЭСР и Всемирного Банка, статистические материалы Федеральной службы государственной статистики и Отчеты Счетной Палаты РФ.

Результаты

Проведенное исследование позволило выработать рекомендации по улучшению механизмов исчисления и увеличения трудовой пенсии по старости, а также порядка финансирования выплаты пенсий. В результате анализа существующей пенсионной системы автором было выявлено, что одной из причин несбалансированности пенсионной системы является наличие механизмов нестрахового расходования пенсионных средств - необеспеченные соответствующими денежными поступлениями льготы по учету стажа и заработка отдельных категорий пенсионеров. Нарушение принципа адекватности пенсионных выплат для данного контингента пенсионеров выступает в качестве дестабилизирующего фактора для финансовой устойчивости. Для льготных категорий, по мнению автора должны быть созданы профессиональные пенсионные системы. Финансирование данных систем должно обеспечиваться за счет внешних источников – дополнительных взносов работодателей, либо средств федерального бюджета. Создание профессиональных пенсионных систем поможет повысить финансовую устойчивость ПФР. Не менее негативное влияние на финансовую обеспеченность долгосрочных пенсионных обязательств оказывает снятие стажевых требований при формировании трудовых пенсий. Автор предлагает новую формулу

базовой части трудовой пенсии по старости, устанавливающей два передела: нижний – в размере 10% от средней заработной платы, но не менее 50% от прожиточного минимума пенсионера (далее – ПМП), при этом страховой стаж будет составлять 10 лет (вместо нынешних 5 лет); верхний предел – 80% ПМП при 40-летнем стаже. Следовательно, значение трудового стажа при определении размера трудовой пенсии по старости будет возрастать, так как за каждый дополнительный год, проработанный сверх 10 лет, к относительному размеру базовой части пенсии будет прибавляться 1%. Также представляется целесообразным перейти к финансированию базовой части из федерального бюджета, а 6%, которые шли на оплату базовой части, - передать на финансирование страховой и накопительной частей пенсии. Это, в свою очередь, позволит не только ликвидировать дефицит финансирования страховой части пенсии нынешним пенсионерам, но и существенно – примерно в 1,5 – 1,6 раза – повысить эту часть пенсии. В результате закрепления нового источника финансирования базовой части трудовой пенсии по старости удастся сократить дефицит бюджета ПФР и повысить его финансовую независимость от федерального бюджета.

Литература

1. Федеральный закон “Об обязательном пенсионном страховании в Российской Федерации” от 15 декабря 2001 г. №167-ФЗ
2. Федеральный закон “О бюджете Пенсионного фонда РФ на 2007 год” от 19 декабря 2006 года № 236 – ФЗ
3. Федеральный закон “О бюджете Пенсионного фонда Российской Федерации на 2008 год и на плановый период 2009 и 2010 годов” от 21 июля 2007 года № 182 – ФЗ
4. Федеральный закон “О государственном пенсионном обеспечении в Российской Федерации” от 15 декабря 2001 г. №166-ФЗ
5. Федеральный закон “О трудовых пенсиях в Российской Федерации” от 17 декабря 2001 г. №173-ФЗ
6. Баскаков В.И. Финансовые перспективы пенсионной системы в России//Финансы. – 2007. - №4 – с.52-57.
7. Соловьев А.К. Актуарное обоснование вариантов развития пенсионной системы//Пенсия. – 2007. – №5. – с.33-42.
8. Сайт государственного Комитета статистики РФ <http://www.gks.ru>
9. Сайт Пенсионного фонда РФ <http://www.pfrf.ru>

Современные инструменты венчурного инвестирования: новые перспективы в России

Бокарев Евгений Владимирович

Студент 5-го курса

ГОУ ВПО «Российский химико-технологический университет им. Д.И. Менделеева»,

Новомосковский институт (филиал)

Никогда не стоит недооценивать
глубину и сложность перемен

Проанализировав различные информационные источники, автор статьи выявил следующую закономерность – будущие приоритеты развития мировой экономики лежат за эффективностью применения аутсорсинга, венчурного инвестирования и коучинга. Главная цель данной работы – показать взаимосвязь между тремя перспективными экономическими отраслями, где во главе угла находится венчурное инвестирование. То есть автор хочет показать, что в возникновении аутсорсинга и коучинга ключевую роль сыграл венчурный бизнес. Переводя на экономический язык – потребность была вызвана циклическим развитием венчурного бизнеса.

Венчурный бизнес зародился в США в середине 50-х годов. Основу венчурного бизнеса составляют инновационные идеи, перетекающие в дальнейшем в проекты. Менеджерам не хватало времени на разработку инновационных путей развития для своих компаний, да ещё и «бремя», связанное с разделением сфер управления и контроля накладывало свой отпечаток. Соответственно, сужались масштабы и манёвренность приложения венчурного капитала. Данную проблему нужно было решать. Решением стало появление аутсорсинга.

Как нестранно, аутсорсинг в его современном виде был создан в 1963 г. компанией Electronic Data System (EDS) в США. Как показывает мировая практика, предприятия среднего и малого бизнеса чаще всего заинтересованы в аутсорсинге. Аутсорсинг – источник инновационных идей. По мере развития венчурного бизнеса нарастал и комплекс проблем, связанных с эффективным его применением. Это вызвало потребность в дальнейшем развитии аутсорсинга. В связи с этим пришло осознание того, что аутсорсинг - это также и мера, способствующая глубокой оптимизации структур и деятельности компаний. Также, аутсорсинг выступает фактором повышения конкурентоспособности фирмы в современных условиях, а это ещё одна из сторон спроса на аутсорсинг со стороны венчурного бизнеса.

А что же в России? Венчурный капитал в России зародился в конце 80-х в начале 90-х годов XX века. «Нельзя сравнивать отечественную рыночную» экономическую культуру «с экономикой Запада, которая оттачивалась на протяжении столетий. Это вызвало адекватное развитие аутсорсинга. Практика аутсорсинга в России имеет достаточно широкий спектр применения: аутсорсинг инфраструктуры; обучение и подбор персонала; производственный аутсорсинг, или контрактное производство. За последний год спрос на услуги аутсорсинга в России сильно увеличился. Этот рынок растёт достаточно высокими темпами - на 70-80% в год и в 2008 году его объём достигнет 3,5-4 млрд.долл. Аутсорсинг предполагает внутреннюю готовность компании к переходу на новый стиль работы, что является одним из главных приоритетов венчурного инвестирования.

Тридцать лет назад, когда организации были в основном иерархическими и автократическими, новых сотрудников обучали методом, который в Великобритании называли «сидеть возле Нелли». Это и есть рождение коучинга. В двух мировых центрах венчурного инвестирования (США и Великобритания) коучинг не является ключевым элементом «латания дыр» в венчурном бизнесе. Венчурные инвесторы не относились к нему так серьёзно, как фактор повышения эффективности. Данная отрасль в США и Великобритании в сфере венчурного бизнеса так и не приобрела, как сказали бы рекламисты и маркетологи «гламурности».

Совсем по-другому дела обстоят в России. Поиск и отбор компаний – важная составляющая процесса инвестирования. На данном этапе существует масса проблем, решение которых возможно посредством использования коучинга. Это:

1. профессиональные участники, деятельность которых должна выявлять взаимосвязь «венчурный инвестор (или их группа) – венчурный проект» в России отсутствуют;
2. профессиональные посредники должны обладать как минимум такими позитивными качествами, как простота управления, логичность, креативность, гибкость, инициативность и универсальность персонала;
3. уровень российского менеджмента достаточно низок, в связи с чем проблемы в сфере венчурного капитала в России достаточно шире.

Также, необходимо понимать, что идеалистическая теория и современная российская практика – две несовместимые вещи. Выявленный выше комплекс проблем в настоящее время способен решить коучинг, который получил развитие в России лет десять тому назад. Коучинг – методология обучения персонала и инструмент менеджмента. Российские организации должны регулярно обсуждать концепцию «коучинга как инструмента менеджмента», а также вводить в бизнес-планы «культуру коучинга».

Чем коучинг может реально помочь развитию венчурного бизнеса? Эффективен ли он для компании-реципиента венчурных инвестиций? Вот несколько объяснений и соображений на эту тему:

1. коучинг отражает изменения, происходящие в современных организациях;
2. применение коучинга не требует больших финансовых затрат;
3. коучинг помогает раскрывать и полнее использовать способности людей;
4. коучинг помогает выявить и изменить неэффективное поведение;
5. результат коучинга – повышение профессиональности и мастерства людей;
6. коучинг может научить тому, чему не научат процедурные руководства.

С точки зрения функциональных областей, в которых действует коучинг самыми распространёнными являются: видение и постановка целей; решение проблем; рефрейминг и творчество; ответственность и полномочия; успех и самооценка.

Проведенные исследования позволяют сделать вывод, что аутсорсинг является инструментом позиционирования, способствующим укреплению позиции в отношении выбора венчурного инвестирования той или иной компании. Особенно, это ярко выражено в России, где имеет место консервативное венчурное инвестирование. А коучинг в свою очередь является инструментом венчурного инвестирования в сфере создания инфраструктуры в части активизации творческих способностей и повышения профессионального уровня менеджмента, что составляет основу внутреннего механизма повышения эффективности венчурного капитала. «Культура коучинга» - необходимое звено в венчурном бизнесе.

Каждая компания по-своему уникальна, и, соответственно, предпосылки перехода на аутсорсинг, венчурное инвестирование и коучинг будут различны, но цель всегда одна – повышение эффективности бизнеса.

Литература

1. Седов О.И. "Аутсорсинг как элемент современного рыночного хозяйства" // "Регионбизнеспартнер "Новая экономика" 28 февраля 2006 г. - №3, с. 24-28
2. Брагина Л.А. Электронная коммерция: учеб. пособие - М: Экономистъ.- 2005
3. Паркин М. Сказки для коучинга: Как использовать сказки, истории и метафоры в работе с людьми и с малыми группами.- М.: ООО «Добрая книга», 2007.– 304 с.
4. Герасимова А. Коучинг: вдруг... // SmartMoney. – 2006. - №4, 3 апреля. – с. 19-21
5. Каширин А.И., Семёнов А.С. Венчурное инвестирование в России. – М.: Вершина, 2007. – 320 с.
6. В. Гурвич. Без венчурного задела /Экономика и жизнь. – 2006. – №26, 1 июня. – С. 5-8
7. Гулькин П. Что же такое венчурное инвестирование // Венчурный капитал.- 2004 // <http://www.cnews.ru>

Анализ сектора корпоративного кредитования в Белгородской области

Дандуров Владислав Давидович

Студент магистратуры

Белгородский Государственный Технологический Университет им. В. Г. Шухова

dandurov_v@mail.ru

Сектор регионального корпоративного кредитования в России, в данный момент является одним из наиболее значимых и весомых сегментов российского банковского рынка и, несмотря на свою относительную «зрелость», все еще представляется интересным с точки зрения, как развития бизнеса крупнейших российских финансовых институтов, так и экспансии крупных игроков мирового уровня. Особенно интересными в связи с этим, представляются стабильные и развитые регионы с хорошо диверсифицированной экономикой, развитой

инфраструктурой и, как следствие, наличием достаточного количества предприятий среднего и крупного бизнеса, осуществляющих активную политику освоения новых рынков и модернизации ОПФ, привлекая для этих целей заемный капитал.

Белгородская область является одним из самых благополучных регионов в Центрально-Черноземном районе и на протяжении десяти лет подряд демонстрирует устойчивые темпы роста экономики области, опережающие рост экономики России, в целом. Так, согласно данным ФСГС¹, доходы бюджета Белгородской области за январь-ноябрь 2007 года выросли на 41,27 % и составили 37,6 млрд. руб. при фактическом профиците 1,8 млрд. руб. Индекс промышленного производства в 2007г. по сравнению с 2006г. составил 109,5%, при увеличении положительного финансового результата в январе-ноябре 2007г., крупными и средними организациями области на 60,9% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года. Согласно исследованиям рейтингового агентства «Эксперт РА»², Белгородская область представляет собой один из наиболее привлекательных регионов по рейтингу инвестиционного климата в 2006-2007 гг. и вместе с Липецкой и Калининградской областью входит в третью группу риска - Низкий потенциал - минимальный риск (3А), уступая по данному показателю лишь Краснодарскому краю (Средний потенциал - минимальный риск (2А)) и г. Санкт-Петербург (Высокий потенциал - минимальный риск (1А)), а также занимает второе место по уровню инвестиционного риска за период с 1995-1996 гг. по 2006-2007 гг.", после г. Москва.

Таким образом, сочетание с одной стороны значительных темпов развития экономики предприятий области, а с другой минимальных инвестиционных рисков, создают комфортные условия для развития корпоративного кредитования в регионе.

Анализируя сектор корпоративного кредитования в Белгородской области, обратимся к некоторым количественным показателям, характеризующим его масштаб.

Итак, на 1 января 2008 года, по данным Интернет - версии «Обзора Банковского сектора Российской Федерации», представленного Банком России³, совокупные активы банков Белгородской области по головным офисам кредитных организаций и филиалам, расположенным на территории региона, составили в рублях 107953005 тыс. руб., в иностранной валюте – 2798055 тыс. руб., тогда как совокупные активы банков зарегистрированных в Белгородской области, составляют лишь 8,13 % от общей их величины в рублях и 3,52 % в валюте. Учитывая также, что Белгородская область занимает четвертое место по Центральному федеральному округу, после Москвы, Московской и Воронежской областей по размеру совокупных активов банков, можно сделать вывод о существенном развитии бизнеса именно филиалов банков, расположенным на территории региона.

Данный вывод подтверждает также данными о задолженности по кредитам в рублях и иностранной валюте, предоставленным кредитными организациями юридическим лицам по состоянию на 01.10.2007:

Таблица 1
Объем задолженности по кредитам в рублях и иностранной валюте, предоставленным кредитными организациями юридическим лицам по состоянию на 01.10.2007 (млн. руб.)

	Всего	В том числе:		
		кредитными организациями данного региона	филиалами кредитных организаций других регионов, расположенными в данном регионе	кредитными организациями других регионов, не имеющими филиалов в данном регионе
Всего	161 634	3673,1	147654,5	10306,4
В рублях	150778,7	3616,3	139565,6	7596,8

¹ <http://www.gks.ru>

² <http://www.raexpert.ru>

³ <http://www.cbr.ru>

В иностранной валюте	10855,3	56,8	8088,9	2709,6
----------------------	---------	------	--------	--------

Более 91 % всей ссудной задолженности составляют кредиты филиалов кредитных организаций других регионов, расположенных в Белгородской области.

Отраслевая структура кредитов юридическим лицам по состоянию на 01.10.2007 выглядела следующим образом:

Таблица 2
Объем задолженности по кредитам в рублях, предоставленным кредитными организациями юридическим лицам по отраслям экономики по состоянию на 01.10.2007 (млн. руб.)

Всего	В том числе:								
	добыча полезных ископаемых	Обработки вающие производства	производство и распределение электроэнергии, газа и воды	сельское хозяйство, охота и лесное хозяйство	Строительство	транспорт и связь	оптовая и розничная торговля и ремонт	операции с недвижимым имуществом, аренда и предоставление услуг	прочие виды деятельности
150076	39 002,2	36 967,9	389,1	44 889,2	2 788,1	1 329,9	6 781,2	2 255,1	15 673,3

Наибольший размер ссудной задолженности (порядка 80,5 %) приходится на 3 отрасли – сельское хозяйство, добыча полезных ископаемых и обрабатывающие производства, на долю которых приходится более 2/3 регионального ВРП, что говорит о равномерном распределении объемов кредитов и доли отраслей в экономике региона. Что касается просроченной задолженности по кредитам в рублях и иностранной валюте, предоставленным кредитными организациями юридическим лицам по отраслям экономики по состоянию на 01.10.2007, наибольшие доли в общей задолженности, составляющей 417,7 млн. руб., занимают кредиты обрабатывающих производств (210,7 млн. руб.) и предприятий оптовой и розничной торговли и ремонта (140,1 млн. руб.). Относительно общего объема выданных кредитов это достаточно небольшая величина, но, однако с другой стороны это говорит о не всегда последовательной и правильной оценке платежеспособности определенных групп заемщиков кредитором

Исходя из рассмотренных выше показателей отчетливо видна здоровая и сбалансированная структура сектора корпоративного кредитования в Белгородской области, что обуславливает инвестиционную привлекательность данного сегмента для российских и иностранных инвесторов.

Литература

1. Банковское дело: Учебник / Под. ред. Г. Н. Белоглазовой, Л. П. Кроливецкой. – 5-е изд., перераб. и доп. – М.: Финансы и статистика, 2005. – 592 с.: ил.
2. <http://www.cbr.ru> (Центральный банк РФ).
3. <http://www.gks.ru> (Федеральная служба государственной статистики).
4. <http://www.raexpert.ru> (Рейтинговое агентство «Эксперт РА»)

Влияние уровня внешней задолженности коммерческих банков на устойчивость банковского сектора России

Данилова Елизавета Олеговна

Аспирант, магистр экономики

Московский государственный университет имени М.В. Ломоносова, экономический факультет, Москва, Россия

E-mail: elisa@gcnet.ru

Привлечение внешнего финансирования позволяет экономическим агентам увеличивать объем средств и снижать стоимость заимствования, что стимулирует инвестиции, потребление и рост ВВП. Тем не менее, опыт недавних кризисов (азиатский кризис 1997 г., кризис в странах Латинской Америки в 2002 г.) свидетельствует о том, что активные внешние заимствования

существенно увеличивают риски для экономики. При этом многие финансовые кризисы часто возникали в условиях, когда внешняя задолженность страны в целом оставалась на низком уровне, однако имели место дисбалансы в отдельных секторах и в структуре долга. В силу ряда причин банки оказываются более уязвимыми к возможным шокам, чем нефинансовые предприятия. Привлечение иностранных заимствований включает в себе как выгоды, так и риски, и окончательный эффект для экономики и банковского сектора во многом зависит от того, оптимален ли выбранный уровень внешнего долга, эффективно ли банки управляют рисками. В таких условиях все более актуальной становится проблема оценки рисков и определения приемлемого уровня внешних заимствований банков.

Целью настоящего исследования является оценка устойчивости банковского сектора РФ при текущем уровне внешней задолженности банков, а также определение возможностей и условий дальнейшего увеличения внешнего долга с точки зрения минимизации подверженности банков негативному воздействию стрессовых факторов. Научной новизной работы является использование стресс-тестирования для анализа проблемы внешней задолженности российских коммерческих банков.

Настоящее исследование состоит из двух этапов. Сначала проводится стресс-тестирование банковского сектора при текущем уровне внешнего долга (20,2% по отношению к пассивам кредитных организаций на 01.10.2007). При проведении стресс-тестирования используется методика сценарного анализа, и оцениваются основные виды риска: процентный, валютный, кредитный и риск ликвидности. Стресс-сценарий предполагает снижение цены на нефть до 40 долл./баррель, ослабление курса рубля к основным мировым валютам на 22%, рост процентных ставок на 4 п.п. На втором этапе предполагается, что банки привлекли дополнительные внешние займы, в результате чего доля внешнего долга в пассивах увеличилась до 30%. Считаем, что банки направят эти средства на кредитование компаний и физических лиц в той же пропорции, в какой эти статьи активов соотносятся на данный момент. При этом рассматриваем два варианта структуры привлечения и размещения средств. В первом случае банки привлекают средства в виде кредитов зарубежных банков в иностранной валюте и размещают их также в иностранной валюте. Во втором случае банки выпускают еврооблигации в иностранной валюте, однако кредиты выдают как в иностранной валюте, так и в рублях. Для обоих вариантов проводится стресс-тестирование, определяются возможности по сокращению рисков. Анализ строится на основании статистических данных Банка России по внешнему долгу ("Платежный баланс и внешний долг РФ") и по коммерческим банкам (Обзор банковского сектора, Бюллетень банковской статистики), а также на основании агрегированных автором балансовых данных банков по форме 101 и статистики Cbonds (www.cbonds.ru). Параметры стресс-сценария определяются в результате эконометрического исследования и международных сопоставлений (Южная Корея, Польша).

В результате проведенного исследования были получены следующие выводы:

1. Текущий уровень внешней задолженности банков является приемлемым с точки зрения сохранения устойчивости банковского сектора РФ в случае негативных изменений. Серьезной защитой от процентного риска является существенный объем средств на расчетных и текущих счетах, не чувствительных к изменению процентной ставки. Открытая позиция в иностранной валюте на 01.10.2007 является сбалансированной. Однако в результате роста просроченной задолженности суммарные потери банков в случае реализации стресс-сценария составят 166,4 млрд. руб. (показатель "собственный капитал/активы" при этом снизится с 16% до 15%).
2. Тем не менее, в этой ситуации присутствует значительный риск ликвидности. Хотя объем ресурсов, необходимый банкам в целом, может быть предоставлен Банком России, сохраняются значительные риски, вызванные неравномерностью распределения ликвидных активов по банковской системе. Величина потерь от риска ликвидности будет зависеть от того, смогут ли получить оперативное финансирование все банки, испытывающие потребность в ликвидности,

что в свою очередь будет определяться наличием в их портфеле бумаг из Ломбардного списка, а также нерыночных активов, которые могут стать предметом залога.

3. В случае увеличения доли иностранных заимствований в пассивах банков с 20,2% до 30%, устойчивость банковского сектора страны заметно снижается. Убытки банков при реализации кризисного сценария увеличиваются более чем в 2 раза по сравнению с вероятными убытками при текущем уровне внешней задолженности кредитных организаций (главным образом, за счет увеличения кредитного риска).

4. Более высокие убытки (332,4 против 254,5 млрд. руб.) возникают в случае, когда банки часть средств выдают в виде рублевых кредитов, увеличивая величину открытой валютной позиции до максимально разрешенного уровня – 20% от собственных средств (показатель “собственный капитал/активы” в этом варианте снижается с 14,4% до 12,5%). Риск ликвидности усиливается в большей степени, если внешнее финансирование привлекается в форме депозитов и кредитов зарубежных банков. В этом случае объем предъявленных к погашению обязательств банков при наступлении кризисного сценария может составить более 1300 млрд. руб., а потребность кредитных организаций в средствах рефинансирования ЦБ - свыше 850 млрд. руб.

5. Таким образом, можно сделать вывод, что более высокий уровень внешней задолженности – 30% по отношению к пассивам банков – приводит к заметному снижению устойчивости банковского сектора при реализации стресс-сценария. Для минимизации рисков следует стимулировать размещение долгосрочных долговых бумаг на международных рынках. Также снижению рисков будет способствовать ограничение объема открытой позиции в иностранных валютах и повышение доли внешнего долга в рублях. Необходимым условием для этого является дальнейшая либерализация валютной политики, постепенный переход к режиму свободно плавающего курса.

6. Основным риском для банковского сектора, как при текущем, так и при более высоком уровне внешнего долга, является риск ликвидности. Способствовать его минимизации будет создание сильных механизмов рефинансирования, позволяющих получать необходимое финансирование как крупным, так и небольшим банкам.

Литература

1. Письмо ЦБ от 2 октября 2007 г. №15-1-3-6/3995 “О международных подходах (стандартах) организации управления процентным риском”
- 2, "Подходы к организации стресс-тестирования в кредитных организациях (на основе обзора международной финансовой практики)", www.cbr.ru
3. “A Balance Sheet Approach to Financial Crisis”, M. Allen, Ch. Rosenberg, Ch. Keller, B. Setser, N. Roubini, IMF Working Paper, December 2002
4. “Stress Testing of Financial Systems: an Overview of Issues, Methodologies, and FSAP Experiences”, W. Blaschke, M.T. Jones, G. Majnoni, S.M. Peria, IMF W.P., June 2001

Оценка качества украинских фондовых индексов

Демко Ирина Александровна

студентка

Николаевский государственный университет им. П.Могилы, Николаев, Украина

E-mail: irina_demko@mail.ru

Введение

В условиях развития рынка капитала в Украине его участникам предлагается больше десяти практически одинаковых индексов. Из-за отсутствия общепринятой системы показателей и методов оценки качества фондовых индексов инвестор выбирает какой-то из них подсознательно. Разработчики индексов, в свою очередь, рекламируют только отдельные методики их расчета и указывают только на преимущества. Кроме того, погрешности фондовых

индексов могут иметь очень существенные недостатки, так как фондовые индексы играют огромную роль в функционировании рынка ценных бумаг, в макроэкономических исследованиях, прогнозировании поведения участников рынка.

Каждый фондовый индекс, учитывая специфику деятельности компании или их территориальных признаков, характеризует некоторую часть мирового фондового рынка. И это увеличивает требования к качеству фондовых индексов. Сегодня формулы и методики расчета фондовых индексов усложнились, индексы начали использоваться, как базисный актив для производных финансовых инструментов. Поэтому постоянно возрастают требования к точности и надежности индексов.

За последние 10 лет индексы превратились в товар. Торговля фондовыми индексами – один из самых наибольших сегментов финансового рынка на биржах Европы и США. Поэтому к индексу появляются требования, как к товару, который имеет потребительские характеристики.

Исследованиями этого вопроса занимались некоторые украинские ученые. В. Ляшенко принадлежит качественное, но уже устарелое исследование фондовых индексов и рейтингов. Интересными есть работы русских ученых, в частности автокорреляционный анализ Б. Алехина, исследование факторов влияния на фондовые индексы отдельных отраслей народного хозяйства М. Алексеенковой, определение особенностей поведения фондовых индексов в 1997 году Боровикова В. Актуальным для Украины есть исследование качества фондовых индексов белорусского ученого А. Бельзецкого.

Методы

Качество фондового индекса – это совокупность свойств, которые определяют меру его пригодности для использования за предназначением. Качество фондового индекса характеризуется признаками точности, адекватности и надежности.

Для того, чтобы оценить качество украинских фондовых индексов, было использовано понятие эталонного фондового индекса, как показателя, который объективно отображает свойство рынка, которое анализируется. Понятие «эталонный фондовый индекс» – это теоретическая абстракция, которая используется для исследования и разработки теоретических и практических методов оценки качества фондовых индексов.

Состояние украинского фондового рынка характеризуют такие фондовые индексы: PFTS-index, PFTS-Cbonds, PFTS-Cbonds/TR, SB50 и KP-Dragon. Для оценки их качества за период с 25 июля по 4 сентября 2007 года использовался метод латентных показателей. Основные этапы метода: выбор исходного множества фондовых индексов, масштабирование, восстановление связей между индексами, расчет латентных показателей, реконструкция эталонного фондового индекса.

Для расчета латентных показателей использовалась процедура Якоби. С помощью элементарных ортогональных оборотов Якоби в MS Excel и VBA преобразовывалась исходная матрица. Результат - матрица собственных векторов и диагональная матрица собственных значений. В первой матрице сортировались собственные вектора в порядке уменьшения соответственных им значений. В случае с украинскими индексами 97,04% их общей изменчивости объясняли два первые латентные показателя. На первый собственный вектор приходилось 82,04%, а на второй – 6,14% общей изменчивости относительных значений фондовых индексов. На основании этого остальные три вектора, на которых припадает 2,96% изменчивости, были исключены из анализа. Скорее всего, их изменчивость связана с их индивидуальными свойствами.

Значения первых двух показателей стали методологическим инструментом для оценки таких показателей качества фондовых индексов, как точность и адекватность. Точность понимаем как разницу между действительными и расчетными значениями индексов, а адекватность как меру соответствия ряда последовательных значений фондовых индексов

характеру рыночных процессов, какие они отображают. Низкое значение коэффициента адекватности всегда свидетельствует о низкой адекватности фондового индекса. Считается, что если фондовый индекс отражает меньше 75% изменений эталонного фондового индекса, то этот индекс не имеет практической значимости.

Результаты

Проведенный анализ точности показал, самым близким к своему эталонному значению есть фондовый индекс KP-Dragon. Его средняя относительная ошибка составляет 1,11%. Также высокий показатель приближенности к эталонному значению имеют PFTS-Cbonds/TR и PFTS-index, 1,19% и 1,64% соответственно. Самую большую среднюю относительную ошибку имеет индекс SB50.

Показатель адекватности для PFTS-Cbonds/TR составляет 0,87887, это означает, что 87,887% общей изменчивости эталонного фондового индекса отображается индексом PFTS-Cbonds/TR. Этот индекс характеризует условную стоимость индексного портфеля, который состоит из корпоративных облигаций с периодом до погашения/ самой близкой оферты до одного года, при этом полученные процентные платежи сразу же инвестируются в тот же индексный портфель.

Все остальные фондовые индексы не соответствуют требованиям адекватности, их значения коэффициентов адекватности меньше за 0,75. Для индексов KP-Dragon и SB50 это можно объяснить тем, что базой их расчетов есть PFTS-index, который и сам имеет очень низкий коэффициент адекватности.

Причина низкого качества PFTS-index, отражающего операции по акциям, требует дополнительных исследований. Этот вопрос актуален, так как только индексы семьи PFTS признаются за границей, как те, которые отображают реальное состояние украинского фондового рынка. Несмотря на то, что объемы оборотов по облигациям вдвое выше объемов по акциям, в дальнейшем следует рассмотреть основные факторы, которые влияют на качество фондовых индексов Украины, а особенно, на качество индексов семьи PFTS.

Литература

1. Алексеевкова М.В. Факторы отраслевого анализа для российской переходной экономики: Препринт WP2/2001/01 - М.: ГУ-ВШЭ, 2001. - 34 с.
2. Бельзецкий А. Качество фондовых индексов//Банковский вестник. – 2006. - №2. – с.19-25.
3. Бельзецкий А. Фондовые индексы: оценка качества. – М.: Новое знание, 2006. – 310 с.
4. Claessens S. Stock Markets in Transition Economies//Financial Sector Discussion Paper. – 2000. - № 5. – с.1-32.
5. Chen G. The Dynamic Relation between Stock Returns, Trading Volume, and Volatility // Financial Review. – 2001. – 36. – сс. 153–73.

Методологические подходы к оценке банковских рисков на фондовом рынке

Дубинина Мария Николаевна

студентка

*ФГОУ ВПО «Волгоградская академия государственной службы», экономический факультет,
Волгоград, Россия*

E-mail: dubinina.masha@mail.ru

Для рыночной и переходной к рыночной экономики характерен определенный уровень нестабильности финансовой системы в целом. Предопределенная конкурентной средой, неустойчивыми, динамичными потребительскими предпочтениями, быстрым обновлением ассортимента услуг, востребованностью инновационных проектов, она проявляется в

деятельности банков и кредитных организаций в виде многочисленных и разнообразных банковских рисков.

Потери банков на фондовом рынке, финансовый кризис в США, негативное воздействие инфляции на эффективность работы банковской сектора способствовали тому, что вопросы теории, методологии и практики банковского риск - менеджмента стали актуальными в нашей стране. Решение любой экономической задачи должно опираться на правильное понимание сущности риска и механизма его исследования. Известно, что чем выше степень риска, тем больше шанс получить высокую прибыль. Исходя из этого, для банков становится важным определить риск, классифицировать его, выявить природу и условия возникновения, найти пути его оптимизации. Наиболее универсальной, в большой степени коррелирующей с положениями соглашения Базельского комитета является следующая классификация:

- непосредственно банковские риски: кредитный, риск несбалансированной ликвидности, рыночные (процентные, валютные, **фондовый**), операционные;
- общие риски: отраслевые риски, риски региона или страны.

Основы банковского регулирования были заложены международным банковским сообществом - Базельским комитетом банковского надзора. В настоящее время в России осуществляется внедрение подходов, предусмотренных Базелем II. Но Банк России отмечает, что их полноценная реализация невозможна без внесения существенных изменений в действующее российское законодательство. Тем не менее, переход на Базель II необходим для повышения финансовой надежности и стабильности российского банковского сектора и интеграции в мировую финансовую систему. Использование Базельских рекомендаций повысит конкурентоспособность отечественных банков, улучшит систему управления рисками. В целом, **основными проблемами**, стоящими перед российскими финансовыми учреждениями, является сравнительно небольшая история существования системы риск – менеджмента и автоматизированных инструментов управления банковскими рисками, отсутствие необходимой информации и нехватка опытного и квалифицированного персонала. Таким образом, в целях устойчивого развития банковского сектора государство должно способствовать формированию и усовершенствованию инфраструктуры регулирования и надзора за банковскими рисками.

Инфраструктура российского **фондового рынка** за последнее время существенно усовершенствовалась, однако, положительные изменения могут происходить и далее. Тенденция доминирования иностранных банков на российском фондовом рынке приведет к продолжению консолидации финансовой инфраструктуры, укрупнению брокерских и регистраторских компаний, ликвидации или объединению расчетных депозитариев, клиринговых центров и фондовых бирж. Степень доходности от деятельности на рынке ценных бумаг зависит от правильного определения и оценки величины фондового риска. Величина фондового риска определяется как сумма специального и общего фондового риска. Данный способ оценки величины фондового риска является достаточно результативным, но не совершенным. Необходимо перейти к более эффективному и точному вычислению данного риска, который предлагается Базельским комитетом, что приведет к снижению возможных потерь при осуществлении операций на фондовой бирже, и способствует развитию фондового рынка в России.

Разнообразный характер деятельности банков на рынке ценных бумаг определяет необходимость организации эффективной системы риск – менеджмента для управления фондовым риском банками в целях минимизации потенциальных убытков и повышения прибыльности. Современная **система риск – менеджмента**, включающая эффективную политику кредитной организации в области фондового риска, создание полной и подробной методологической базы, результативное распределение должностных обязанностей и организации связей между структурными подразделениями, организацию процесса управления рисками, является диалектически развивающейся категорией. Регулирование фондового риска

осуществляется при помощи таких методов, как диверсификация инвестиционного портфеля ценных бумаг, хеджирование, создание резервов для покрытия возможных убытков по операциям с ценными бумагами, которые концентрируются в резервных (страховых) фондах. Несомненным шагом вперед в риск – менеджменте является внедрение методологии VaR. Её преимущество состоит в получении стоимостных оценок возможных потерь с заранее утвержденной вероятностью, в чувствительности к фондовому рынку, доступности и сопоставимости результатов для контроля регулирующими органами и контрагентами. Но необходимо усложнение методик анализа и контроля фондового риска в соответствии с положениями Базель II. Также, финансовый институт, использующий эффективную систему управления риском по операциям с ценными бумагами, характеризуется меньшей чувствительностью к негативному влиянию разнообразных обстоятельств и обладает большей стабильностью по сравнению с конкурентами. При управлении риском по операциям на фондовой бирже банками используется страхование риска как вспомогательный метод. Эффективность привлечения страховых агентств кредитными организациями напрямую зависит от степени развитости рынка страхования фондового риска и наличия «вспомогательных» посредников — страховых брокеров или агентств.

Подводя итог, следует отметить, что как страховые, так и кредитные организации заинтересованы в продвижении программ страхования фондовых рисков. Но невозможность быстрого развития этого направления страхового бизнеса связана с закрытостью банковской информации, отсутствием статистики размеров убытков банков при осуществлении деятельности на фондовой бирже, недостаточная организация риск - менеджмента. Таким образом, эффективная оценка банковских рисков на фондовом рынке и организация системы риск - менеджмента в кредитных организациях — это гарантия их безопасности и залог того, что ведущие страховые компании увидят в них своих надежных, информационно доступных партнеров. Это необходимое условие перехода от разрозненных программ страхования фондовых рисков банков к комплексному страхованию кредитных организаций с целью обеспечения устойчивости банковской и финансовой системы Российской Федерации.

Литература

1. Акинин П.В., Бут Т.В. Основы системы управления банковскими рисками // Финансы и кредит. 2007. № 13.
2. Бахолдин А.А. Финансовая стабильность, Денежно-кредитная политика и банковские риски // Финансы и кредит. 2007. № 5.
3. Банковские риски: под ред. д-ра экон. Наук, проф. О.И. Лаврушина и д-ра экон. Наук, проф. Н.И. Валенцевой. – 2-е изд., стер. – М.: КНОРУС, 2008. – 232 с.
4. Думная Н.Н. Риски и неопределённость в условиях новой экономики // Банковские услуги. 2007. № 5.
5. Ермакова М.П. Система риск-менеджмента: роль страхования в кредитной организации // Банковские услуги. 2007. № 1.
6. Безельский комитет по банковскому надзору «Международная конвергенция измерения капитала и стандартов капитала: новые подходы». Июнь 2004 - Банк международных расчетов // Официальный сайт ЦБ РФ: http://www.cbr.ru/analytics/bank_system/mbk-07.htm.
7. www.gks.ru (Федеральная служба государственной статистики России).

Источники финансирования инвестиционных проектов

Глазкова Ирина Юрьевна

аспирант

Ставропольский государственный университет, Ставрополь, Россия

E-mail: irina-glazkova@mail.ru

Процесс инвестирования представляет собой стратегически направленное вложение различных экономических ресурсов с целью получения каких-либо (финансовых, имущественных, нематериальных и пр.) выгод в будущем или приобретения компанией конкурентных преимуществ. Правильно подобранная инвестиционная стратегия обеспечивает наиболее эффективную реализацию инвестиционного проекта. Это выдвигает на передний план вопросы финансирования проектов. Несомненно, основная деятельность компании должна являться основным источником прибыли и соответственно основным источником денежных средств. Но, к сожалению, в российской практике движение денежных потоков имеет однобокую направленность: происходит «подпитка» основной деятельности за счет инвестиционной и финансовой.

Определение источников формирования инвестиционных ресурсов является одной из важнейших задач для успешного функционирования бизнеса и успешной реализации инвестиционных проектов. Особенностью выбора источников формирования инвестиционных ресурсов является их достаточно широкая альтернативность для удовлетворения одних и тех же инвестиционных потребностей компании. По действующему законодательству инвестиционная деятельность на территории РФ может финансироваться следующими способами (рис.):

– Собственные финансовые ресурсы и внутрихозяйственные резервы (прибыль; амортизационные отчисления; денежные накопления; средства, выплачиваемые органами страхования в виде возмещения потерь от аварий, стихийных бедствий и пр.).

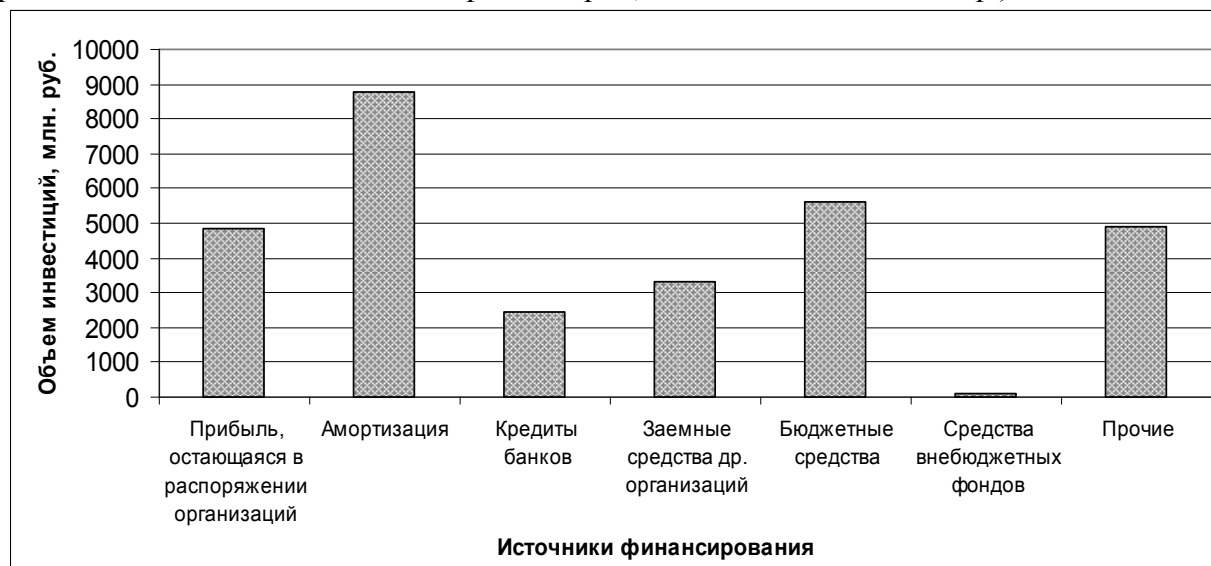


Рисунок - Структура инвестиций в основной капитал по источникам финансирования в 2006 году (по Ставропольскому краю)

– Заемные финансовые средства инвестора (банковские и бюджетные кредиты, облигационные займы и другие средства).

– Привлеченные финансовые средства инвестора (средства от продажи акций, паевые и иные взносы членов трудовых коллективов, граждан и юридических лиц).

- Финансовые средства, централизуемые объединениями (союзами) предприятий в установленном порядке.
- Средства федерального бюджета, предоставляемые на безвозвратной и возвратной основе; средства бюджетов субъектов РФ.
- Средства внебюджетных фондов.
- Средства иностранных инвесторов.

При всем многообразии источников финансирования основными методами остаются самофинансирование, кредитный, бюджетный и комбинированный методы.

На основе проведенного анализа были выявлены отличительные особенности каждого источника финансирования и предложены рекомендации по выбору инвестиционных ресурсов.

Во-первых, большинство инвестиционных проектов характеризуется довольно продолжительным сроком реализации, что соответственно определяет и долгосрочное отвлечение финансовых средств на инвестиционные цели. В этом случае лучше воспользоваться долгосрочными кредитами и займами, финансовым лизингом.

Во-вторых, предоставление инвестиционных ресурсов на длительный период формирует для кредитора более высокий уровень финансового риска (по сравнению с краткосрочным кредитованием), что существенно повышает стоимость заемных инвестиционных ресурсов и определяет необходимость более надежного их обеспечения. В связи с этим, стоимость предполагаемого долгосрочного заемного капитала на отечественном финансовом рынке часто превышает и стоимость собственного капитала, и прогнозируемый инвестиционный доход. В данном случае, необходимо обратиться к внутренним резервам компании или получить поддержку из бюджета любого уровня.

И, наконец, следует учитывать прогнозируемые пропорции объемов реального и финансового направлений инвестирования. Если реальное инвестирование осуществляется преимущественно за счет собственных внутренних инвестиционных ресурсов, то финансовое – за счет более широкого круга как собственных, так и заемных средств.

Литература

1. Виленский П. Л., Лившиц В. Н., Смоляк С. А. Оценка эффективности инвестиционных проектов: Теория и практика: Учеб.-практ. пособие. — М.: Дело, 2001.
2. Фомина А.В., Смирнова Н.К. Привлечение финансирования: от нуля до бесконечности. М.: Бератор-Публишинг, 2008.
3. <http://www.money-invest.ru/> (сайт «Финансирование инвестиционных проектов»).

Оценка и прогнозирование современного фондового рынка Российской Федерации в условиях нестабильности мировой конъюнктуры.

Еремеев Илья Вячеславович¹

студент

*Чебоксарский кооперативный институт Российского университета кооперации,
финансовый факультет, Чебоксары, Россия*

E-mail: il.e@mail.ru

С активным переходом российской экономики к рыночной структуре, к формированию новых видов собственности все большее внимание уделялось ценным бумагам, рынку ценных бумаг, фондовым операциям. В настоящее время практически каждый активный человек имеет представление об основах инвестиций на открытых рынках, ежедневно сталкивается с понятиями о фондовых биржах в средствах массовой информации, при разговоре с друзьями, знакомыми, а то и сам принимает непосредственное участие в биржевой деятельности.

¹Автор выражает признательность доценту Корнеевой Юлии Владимировны за помощь в подготовке тезисов.

Фондовый рынок является важной частью финансовой системы. Основная её роль состоит в обеспечении гибкого межотраслевого перераспределения инвестиционных ресурсов, привлечения национальных и зарубежных инвестиций на российские предприятия, формировании необходимых условий для стимулирования накоплений и трансформации сбережений в инвестиции. Поэтому правильная как качественная, так и количественная оценка основных фондовых показателей становится важным для всех субъектов фондового рынка: государственных органов, регуляторов и организаторов торгов, профессиональных участников.

Применение эконометрических методов позволяет построить имитационную модель, основываясь на которую можно сделать выводы о состоянии фондового рынка, оценить влияние мировой конъюнктуры. При этом множество процессов, проходящих в экономике, подвергаются детальному описанию, анализу, прогнозированию.

В проделанной научно-исследовательской работе основной упор сделан на исследование стоимости фондового рынка как показателя развития экономики страны, рассмотрены основные понятия, приведена попытка описать экономические процессы языком математики, статистики; оценить влияние кризисных явлений, оказываемых на фондовые рынки России; дать научное обоснование прогнозов развития современного фондового рынка и выявить резервы его будущего роста.

Литература

1. Гражданский кодекс Российской Федерации (2007) - М. : Эксмо.
2. Баран В. И. (2007) Эконометрика в Excel: учебное пособие / В. И. Баран, Е. П. Баран, отв. ред. В. В. Матвеев, Чебоксар. кооп. ин-т . - Чебоксары: Салика.
3. Вахрин П. И. (2006) Финансы : учебник для вузов / П. И. Вахрин, А. С. Нешиной . - М.: МаркетингЮ. П. Лукашин // Вопросы статистики.
4. Финансы: учебник для вузов (2006) / ред. А. Г. Грязнова, ред. Е. В. Маркина. - М.: Финансы и статистика.
5. Лукашин Ю. П. (2006) Адаптивная эконометрика. Нелинейные адаптивные регрессионные модели / Ю. П. Лукашин // Вопросы статистики.
6. www.cbr.ru (*Центральный Банк Российской Федерации*)

Анализ и управление краткосрочной ликвидностью

(финансовые аспекты постановки задачи имитационного моделирования)

Жаворонкова Ирина Сергеевна

студент

Ивановский государственный химико-технологический университет

e-mail: irinazhavoron@mail.ru

Одним из ключевых понятий финансового менеджмента является ликвидность. В литературе ликвидность определяется как превращение активов в денежные средства путем их продажи. Однако это весьма условно и оторвано от реальной практики. На наш взгляд, более адекватной будет концепция ликвидности как превращения активов в денежные средства в результате оборачиваемости предметов и средств труда в производственно-хозяйственном цикле предприятия. При переходе от одной материально-вещественной формы в другую в ходе производственного цикла меняется ликвидность активов. Составляющие производственного цикла можно разделить на управляемые и неуправляемые. Регулируя управляемые составляющие можно добиться определенной степени ликвидности. Денежные средства в процессе оборота проходят этапы: авансы поставщикам, материальные запасы, незавершенное производство, готовая продукция, дебиторская задолженность, и затем деньги новые. Периоды оборота дают временную характеристику каждого этапа. Чтобы оценить достаточность

ликвидности активов, необходимо соотнести оборачиваемость активов со срочностью погашения пассивов. Группы краткосрочных пассивов можно разделить на управляемые и неуправляемые. К управляемым будут относиться: авансы, полученные за готовую продукцию; кредиторская задолженность по оплате счетов поставщиков; краткосрочные займы и кредиты. Результатом управления ликвидностью будет замедление оборачиваемости денежных средств, путем накопления резервов. Данный подход позволяет выстраивать график платежей по краткосрочным обязательствам в зависимости от ритмичности производственного цикла, определять нормативы коэффициента абсолютной ликвидности в зависимости от особенностей предприятия.

В российской практике можно рекомендовать при оценке ликвидности: обращать внимание на динамику изменения коэффициентов; определять значения коэффициентов, допустимых для данного предприятия. Для получения более четкого представления о ликвидности возможно рассчитать **коэффициент покрытия среднесуточных платежей денежными средствами**, т.е. определить, какое количество "дней платежей" покрывают имеющиеся у предприятия денежные средства. Краткосрочная ликвидность может нарушаться в течение нескольких дней, и предприятие может оказаться неплатежеспособным в результате каких либо факторов. Оценка факторов, влияющих на ликвидность предприятия, может быть проведена при помощи имитационного моделирования. Типовые денежные потоки, которые подлежат исследованию: производственный и финансовый цикл; процесс пополнения активов; процесс финансирования производства; процесс погашения задолженности.

Задача имитационного моделирования сводится к определению сочетаний характеристик этих процессов, которые будут критическими для краткосрочной ликвидности, а значит и для платежеспособности, оценка вероятности наступления такого события и возможности для его предотвращения.

Оценка эффективности российских паевых инвестиционных фондов

Зайцева Лариса Александровна

Аспирантка

Московский государственный университет им. М.В. Ломоносова,

экономический факультет, Москва, Россия

E-mail: larisa.zaitseva@gmail.com

В связи с ростом количества ПИФов инвесторам все сложнее выбрать, в какой из них вложить свои деньги. Им важно знать, как выбрать тот ПИФ, менеджер которого будет наиболее эффективно управлять портфелем. Поэтому многие рейтинговые агентства и деловые журналы регулярно публикуют рейтинги ПИФов, тем или иным образом оценивающие эффективность их управления. Однако зачастую эти рейтинги слишком просты и не отражают реальной способности менеджеров ПИФов выбирать инструменты для вложения, позволяющие максимизировать доход пайщиков. Таким образом, тема оценки эффективности российских ПИФов становится все более актуальной.

Цель данного исследования заключается в разработке рекомендаций для составления рейтингов российских ПИФов, которые могут быть использованы как рейтинговыми агентствами, так и частными инвесторами. Данные рекомендации направлены на улучшение существующих принципов рейтингования.

Информационная база исследования включает в себя ежедневные данные по котировкам паев открытых ПИФов акций, облигаций, смешанных инвестиций и индексных фондов¹. Кроме того, при расчетах использовались дневные данные по индексу рынка акций РТС, индексу

¹ Источник данных – www.investfunds.ru

рынка облигаций Cbonds, индексу государственных ценных бумаг RMFS, а также по ставкам Сбербанка по пополняемому депозиту сроком на 13 месяцев.

Основными направлениями исследования были классификация ПИФов по стилям инвестирования и сравнение различных показателей финансовых результатов с точки зрения их предсказательной силы. В результате применения методов кластерного анализа и факторных нагрузок, был сделан вывод о том, что классификация фондов, предусмотренная российским законодательством, не позволяет разделить ПИФы по уровню риска, и поэтому методика рейтингования ПИФов, основанная на данном делении, будет содержать много ошибок. При анализе инвестиционных стилей российских ПИФов, было обнаружено, что некоторые фонды облигаций держат в своем портфеле подозрительно высокую долю акций, поэтому инвестор, рассматривающий инвестиции в эти фонды, может быть введен в заблуждение. Что касается ПИФов акций, то выяснилось, что некоторые из них на самом деле близки к ПИФам смешанных инвестиций, так как их доходности имеют достаточно слабую корреляцию с рыночным индексом. ПИФы смешанных инвестиций анализ стилей разделил практически пополам на близкие к ПИФам акций и к ПИФам облигаций.

Также был проведен всесторонний анализ различных рейтинговых концепций, применяющихся для оценки эффективности ПИФов как в России, так и за рубежом. Были выявлены серьезные недостатки и методологические ошибки российских рейтингов, а также их общая ограниченность. Кроме того, выяснилось, что менеджеры лишь немногих российских ПИФов способны обгонять рынок на стадии роста. Были выявлены фонды, менеджеры которых имеют способности к отбору акций и предсказыванию движений рынка.

Кроме того, с помощью методов эконометрического анализа была оценена предсказательная сила различных показателей финансовых результатов на выборке из ста российских ПИФов акций и близких к ним фондов. Обнаружилось, что наибольшей предсказательной силой из рассмотренных показателей обладают коэффициенты Трейнора-Блэка, Шарпа, Сортино и M^2 . Кроме этого, был получен ряд интересных закономерностей. Выяснилось, что предсказательная сила рейтингов возрастает на падающем рынке. Также было выявлено, что при увеличении периода для расчета рейтингов с квартала до полугодия их предсказательная сила исчезает. По результатам всего исследования даны рекомендации для оценки эффективности ПИФов частым инвесторам и профессиональным составителям рейтингов.

Литература

1. Brown, S.J., and W.N. Goetzmann, 1995, Performance persistence, *Journal of Finance* 50, 679-698.
2. Brown, K.C., W.V. Harlow, and L.T. Starks, 1996, Of tournaments and temptations: An analysis of managerial incentives in the mutual fund industry, *Journal of Finance* 51, 85-110.
3. Carhart, M.M., 1997, On persistence in mutual fund performance, *Journal of Finance* 52, 57-82.
4. Grinblatt, M., and S. Titman, Chapter 19 (Performance evaluation), *Handbooks in operations research and management science*, Volume 9, 1995, Pages 581-609, edited by: R.A. Jarrow, V. Maksimovic and W.T. Ziemba

Дисконт за холдинговую структуру

Казakov Егор Олегович

Аспирант

Московский государственный университет им. М.В. Ломоносова, Москва, Россия

E-mail: egor.kazakov@gmail.com

Постановка проблемы

По мере выхода российских компаний на фондовые биржи увеличивается число публичных компаний, значительную долю активов которых составляют другие публичные

компании. В связи с этим актуальным является вопрос о факторах, определяющих существование дисконта/премии по сравнению со стоимостью чистых активов холдинговой компании. В результате исследования европейских холдинговых компаний были выделены три группы факторов, определяющих дисконт: внутренние факторы; стиль управления холдинговой компанией и возможность арбитража.

Этапы создания стоимости

Создание стоимости в публичных холдинговых компаниях происходит в результате изменения стиля менеджмента. Компании с наибольшим дисконтом к стоимости чистых активов выполняют лишь функции владельца без активного вовлечения в принятие стратегических решений. Снижение дисконта происходит за счет лучшего раскрытия информации и контроля над издержками дочерних компаний. Этот путь ведет к корректировке стратегии, направленной на создание дополнительной стоимости в дочерних компаниях. На этом этапе компании неохотно заменяют объекты инвестиций, не создающие требуемой стоимости даже с учетом оптимизации стратегии.

Следующим этапом является корректировка инвестиционного портфеля холдинговой компании. Как правило, это сопровождается снижением доли публичных активов в портфеле. Наиболее подходящее объяснение – публичные активы, как правило, оценены близко к их внутренней стоимости, т.е. не могут значительно увеличить стоимость холдинговой компании.

По мере увеличения количества успешных инвестиций, дисконт холдинговой компании снижается. Она начинает напрямую конкурировать с фондами прямых инвестиций. Корректировка инвестиционного портфеля осуществляется постоянно, а не ad hoc. Тем не менее, дисконт за холдинговую структуру может сохраняться ввиду недостаточной прозрачности инвестиционных решений, а также сомнением рынка в устойчивости роста чистых активов и ожидаемой доходности инвестиций.

Итоговой стадией эволюции холдинговой компании является превращение ее в публичный фонд прямых инвестиций. Основным конкурентным преимуществом является стабильный источник капитала. Холдинговые компании наравне с фондами борются как на внутреннем рынке, так и за рубежом, на тех рынках, главный вектор которых им более понятен (например, в результате предыдущих инвестиций в этот сектор). Еще одним конкурентным преимуществом холдинговых компаний является возможности использования опционом на собственные акции для мотивации менеджмента – инструмент, недоступный для фондов прямых инвестиций. Это позволяет аккумулировать лучшие кадры в отрасли.

Источники дисконта за холдинговую структуру

Внутренние (специфические для компании или отрасли): уровень финансового рычага, операционные издержки (двойное налогообложение, содержание менеджмента холдинговой компании), непрозрачная организационная структура, взаимодействие с миноритарными акционерами дочерних компаний.

Стиль управление холдинговой компанией: интенсивность инвестиционных решений, доля публичных активов (возможность вкладывать в дочерние компании напрямую), диверсификация инвестиционного портфеля (корреляция денежных потоков дочерних компаний), умение определять недооцененные активы, использование внутренних рынков капитала.

Возможность арбитража: недооценка рынком публичных дочерних компаний (аномалии, вызванные, например, небольшой долей акций в обращении), разница в уровне ликвидности холдинговой компании и ее дочерних компаний, трансакционные издержки арбитража.

Литература

1. Рудык Н. Б. Конгломеративные слияния и поглощения: Книга о пользе и вреде непрофильных активов. М.: Дело, 2005.

2. Berger Philip G., Eli Ofek (1995) *Diversification's Effect on Firm's Value*, Journal of Financial Economics, vol. 37, pp. 39-65
3. Fluck Zsuzsanna, Anthony W. Lynch (1999) *Why Do Firms Merge and Then Divest? A Theory of Financial Synergy*, Journal of Business, vol. 72, no. 3.
4. Lins Karl, Henri Servaes (1999) *International Evidence on The Value of Corporate Diversification*, Journal of Finance, vol. 54, no. 2 (December).
5. Rajan Raghuram, Servaes Henri, Zingales Luigi *The Cost of Diversity: The Diversification Discount and Inefficient Investment*, NBER Working Paper 6368, January 1998
6. Schlingemann Frederik P., Stulz Rene M., Walking Ralph A. *Corporate Focusing and Internal Capital Markets*, NBER Working Paper 7175, June 1999

Анализ факторов, формирующих инвестиционную привлекательность России.

Казарян Геворк Маратович¹

студент

Ставропольский государственный университет, Ставрополь, Россия

E-mail: ghaz26@yandex.ru

Как и любая страна, в экономике которой происходят большие перемены, Россия представляет собой большие возможности для вложения денежных средств. Инвестиционная привлекательность любой страны формируется за счет множества различных показателей. Целью данной статьи является анализ факторов, формирующих климат для привлечения инвестиций в экономику страны.

Наша страна однозначно является одной из популярных стран для инвестиций, наравне с Индией и Китаем. Ее популярность, как объекта инвестиций, скорее всего (если не произойдет каких-то глобальных потрясений), будет расти. По состоянию на конец 2007г. накопленный иностранный капитал в экономике России составил 220,6 млрд. долларов США, что на 54,3% больше по сравнению с соответствующим периодом предыдущего года.

Как отмечают многие исследователи, Россия политически стала совершенно предсказуемой страной. Совершенно очевидно, что с 2000 года четко обозначен вектор исторического развития. Государство очень уверенно демонстрирует высокие темпы роста, уже фактически восьмой год подряд. Темпы роста где-то в среднем составляют 7%. Сейчас они явно начинают ускоряться в связи с тем, что проснулась обрабатывающая промышленность, идет мощное строительство.

Положительным фактором при анализе преимуществ России следует отметить наличие большого числа образованных специалистов и высококвалифицированной рабочей силы. При опросах иностранных менеджеров, работающих на территории России, среди факторов привлекательности называются низкие издержки производства и стоимость энергоносителей, культура бизнеса и масштабность рынка, а также большая геополитическая значимость инвестиций в экономику Российской Федерации.

"Увеличение темпа прироста инвестиций до приблизительно 20% в этом году повышает уверенность в среднесрочных перспективах роста российской экономики, в то время как высокие цены на нефть продолжают способствовать укреплению финансовых позиций страны и ее способности справиться с ситуацией в случае резких изменений, – отмечает Эдвард Паркер, глава аналитической группы Fitch по суверенным рейтингам на развивающихся рынках Европы. – В то же время рейтинги ограничены такими структурными недостатками как

¹ Автор выражает признательность к.э.н. Кочергину С.Г. за помощь в подготовке тезисов.

ситуация в банковском секторе, деловой климат и зависимость от цен на сырьевые товары, а предстоящие выборы могут усилить неопределенность и событийный риск".

Есть две очень заметных факта при анализе привлекательности экономики России: первый – для иностранных инвесторов российская экономика предоставляет очень мало инвестиционных возможностей. Обычные частные инвесторы просто не могут вкладывать значительные фонды в российские компании, так как считанное количество российских компаний представлено на международных рынках. Второй – российские компании практически не известны за рубежом. То есть частные инвесторы их не покупают «случайно». А это очень важно, чтобы их знали. Ведь, чтобы цены на акции какой-то компании долго держались на высоком уровне, необходимо, чтобы акции пользовались спросом среди частных инвесторов. Причина в том, что ежедневно на биржах продается только мизерная часть общего пакета акций компании, и спрос (и цены) на них определяют частные инвесторы. А российские компании почти никому не известны. Их покупают в основном фонды, покупают (и продают) сразу большие пакеты, и поэтому цены на компании сильно колеблются (а этого инвесторы не любят).

Для ликвидации информационной завесы был запущен новый индикатор привлекательности российских компаний за рубежом – индекс RUXX, инициаторами которого выступили американская компания Пресс Релиз Групп при участии РАМИ «РИА Новости». Новый индекс показывает динамику спроса на российские компании среди иностранных инвесторов и является индикатором уровня доверия к российской экономике среди западного финансового сообщества. Индекс рассчитывается агентством Dow Jones & Company.

В то же время, имеется немало проблем, с которыми сталкиваются в России зарубежные инвесторы. Связаны они, прежде всего, с характером российской правовой системы и реализацией российского права в административной практике. По данным МЭРТ РФ, согласно опросу, иностранные инвесторы в перечне проблем в 2006 году на первое место поставили бюрократические процедуры и административные барьеры, а на второе место - коррупцию. Также отмечается недостаточное качество корпоративного управления и низкая прозрачность судебной системы.

Таким образом, можно сделать вывод, что на фоне стабильного роста инвестиционной привлекательности российской экономики имеются ряд как положительных, так и отрицательных факторов, влияющих на инвестиционный климат. Среди положительных факторов можно отметить такие, как политическая стабильность в стране, темпы роста экономики, низкие издержки производства, стоимость энергоносителей, культура бизнеса, масштабность рынка, а также большая геополитическая значимость инвестиций в экономику Российской Федерации. Если же говорить об отрицательных факторах, то это недостатки в российской правовой системе, административные и бюрократические барьеры, коррупция, а также недостаточное качество корпоративного управления и низкая прозрачность судебной системы.

Литература

1. www.economy.gov.ru/wps/wcm/connect/economylib/mert/welcome/economy/investpolitic/bipartiteeconforeigncoopdirect/ (Официальный сайт МЭРиТ)
2. www.gks.ru (*Федеральная служба государственной статистики России*).
3. www.ibk.ru (Информационное агентство "Инвестиции и банки")
4. www.rian.ru/economy/guxx (Российское агентство международной информации РИА Новости)

Рынок ценных бумаг и инновационное развитие экономики

Кобринская Оксана Григорьевна

студент

*Белорусский государственный экономический университет, факультет финансов и
банковского дела, Минск, Республика Беларусь*

E-mail: kfin@bseu.by

Для решения проблем, связанных с развитием рынка ценных бумаг важное значение имеет инновационная деятельность. В настоящее время, специалисты определяют уровень инновационной экономики в Республике Беларусь как низкий.

Как показал опрос предприятий, инновационной активности в первую очередь мешает отсутствие средств (70 %). Также они обратили внимание на высокую стоимость нововведений (55,2 %), недостаточную господдержку (49,3 %). Длительные сроки окупаемости нововведений (42,4 %). Проблемой остается и недостаток квалифицированного персонала.

В тоже время в промышленно развитых странах 80-95 % прироста ВВП приходится на долю новых знаний, воплощенных в науке и технологиях. В странах ЕС 80 % крупных предприятий и треть малых относятся к инновационно активным. В целом инновационную активность проявляет каждое второе предприятие ЕС. Именно на долю самих предприятий приходится большинство расходов на исследования и разработки (56 % в ЕС, 63 % в США и 74 % в Японии). Развитые страны стремятся к уровню наукоёмкости – 3 % ВВП. По состоянию на 2003г. в ЕС он был равен 1,93 %, в США – 2,59 %, Японии – 3,15 %, а у лидеров инноваций Швейцарии и Финляндии – 4,3 % и 3,5% соответственно.

Важная роль в инновационном развитии экономики отводится рынку ценных бумаг. Все большую роль на рынке играют акции высокотехнологичных компаний (hi-tech). Капитализация этих компаний по отношению к величине их годовой прибыли в десятки раз превышает аналогичный показатель компаний, входящих в индекс Dow Jones. Капитализация крупнейших компьютерных, интернет - компаний – сотни миллиардов долларов, суммарная рыночная стоимость акций компаний hi-tech составляет 12-15 % общемировой. Участвовавшие провалы индекса NASDAQ свидетельствуют о перегреве на рынке акций высокотехнологичных компаний.

В США рыночная стоимость акций только трех крупнейших hi-tech фирм – Microsoft, Intel, Dell – составляет свыше полутриллиона долларов и это при том, что отношения объема продаж к суммарной стоимости у hi-tech фирм в 5-50 раз ниже, чем у фирм, охваченных индексом Dow Jones.

Представители hi-tech корпораций и интернет – компаний вошли в число финансовой элиты. Объясняется это возросшими масштабами капитализации этих компаний.

Наиболее ярким представителем новой финансовой элиты, выросшей из реального сектора, является Б. Гейтс. Он обладает значительной частью акций созданной им компании Microsoft, капитализация которой превысила 500 млрд. долл. С Microsoft связана целая отрасль, производящая комплектующие для компании, сбывающая ее продукцию. С Microsoft также связаны банки, фонды и т.п. Всего, по разным оценкам, Б. Гейтс контролировал (до решения суда о разукрупнении Microsoft) от 700 млрд. долл. до 1 трлн. долл. различных компаний. До недавнего времени трудно было представить, что один человек может распоряжаться капиталами, равными половине государственного бюджета США. Однако процессы глобализации и виртуализации сделали это реальностью.

Проведенное исследование позволяет представить ряд обобщенных предложений, касающихся стимулирования инноваций и развития акционерных высокотехнологичных компаний:

- формирование благоприятного инновационного климата, который предусматривает государственные инвестиции, венчурные фонды, налоговые льготы, возможность ускоренной амортизации;
- создание различных фондов – инвестиционных, интервальных, взаимных, индексных и т.п. и вложение денег населения в эти фонды. В результате эти фонды будут скупать акции hi-tech корпораций и интернет – компаний. Таким образом, фактические средства огромной массы мелких инвесторов – физических лиц будут вкладываться в акции высокотехнологичных компаний.

Литература

1. А. Потемкин (2007) Основные направления развития и характерные особенности мирового фондового рынка // Фондовый рынок. №1.
2. Статья современной // НЭГ.-№88.-2006.
3. И резервы, и механизмы экономии есть // НЭГ.-№16.-2007.
4. Независимость стоит на экономии и эффективности // НЭГ.-№11.-2007.

Влияние финансовой глобализации на экономический рост

Кульджанов Ильяс Айтмуханович

магистрант

*Московский государственный институт (университет) международных отношений
Министерства иностранных дел Российской Федерации, Москва, Россия*

E-mail: ilyas.kuldzhanov@citigroup.com

Введение

Проблема финансовой глобализации на сегодняшний день выглядит актуальной для мировой экономики и для России. Финансовая глобализация может оказывать влияние на экономику страны и мировую экономику. Объем финансовых рынков в мировой экономике значительно превышает объемы ВВП – в США доля рынка акций, долговых и производных инструментов и др. составляет не менее 400% ВВП и оказывает воздействие на экономику и США, и других стран. Особенно актуальной проблема финансовой глобализации выглядит в свете ипотечного кризиса в США, последствия которого затрагивают многих участников мировой финансовой системы, что важно и для России.

Проблема состоит в обобщении и анализе существующих взглядов отечественных и зарубежных авторов на роль финансовой глобализации. Научная новизна состоит в анализе последствий финансовой глобализации с применением современных методов обработки данных (отечественные публикации по данной тематике носят преимущественно качественный характер). Данная проблема исследуется зарубежными авторами (Мишкин Ф., Сорос Дж., Стиглиц Дж. и др.) и отечественными экспертами в этой области (Кузнецов В.С., Васильева И.П., Смыслов Д.В. и др.). При подготовке работы использовались публикации зарубежных экспертов, представителей отечественной экономической школы, а также материалы международных организаций (the IMF, BIS, World Bank).

Методы

В работе используются количественные методы анализа данных для оценки влияния финансовой глобализации на экономический рост. Существуют различные взаимосвязи, описывающие влияние уровня развития финансового сектора на экономический рост. В общем случае, более развитый финансовый сектор будет способствовать сбережениям и инвестициям и размещению сбережений в инвестиционные проекты, а также ведет к улучшению размещения этого капитала. Приведем спецификацию эконометрической модели, оценивающей влияние финансового сектора на экономический рост:

$$Annual\ growth\ of\ GDP = Constant + Log\ initial\ GDP + Log\ initial\ SEC + Financial\ variable$$

- Переменная исходного реального ВВП (Log initial [real] GDP) включается в уравнение с отрицательным знаком, чем предполагается конвергенция ВВП при его росте;
- Логарифм количества учащихся средних школ (Log initial SEC) используется как аппроксимация инвестиций в человеческий капитал и включается в уравнение с положительным знаком.

Также в уравнение включаются финансовые переменные, отражающие степень развития финансового сектора в экономике:

- $M3 / GDP$ – отношение денежного агрегата М3 к ВВП;
- $(M3 - M1) / GDP$ - отношение разницы денежных агрегатов М3 и М1 к ВВП;
- $Total\ credit / GDP$ – отношение суммы кредита в экономике к ВВП.

Денежный агрегат М3 включает все активы в форме депозитов и представляет собой меру активности финансовых посредников. С развитием финансового сектора активность финансовых посредников будет расти. Разница между агрегатом М3 и М1 представляет чистые транзакционные активы и обращает внимание на посреднические операции депозитарных институтов. Отношение суммы кредита к ВВП характеризует общий уровень финансового посредничества в экономике.

Результаты

Оценки параметров указанной выше регрессионной модели приведены в Таблице 1

*Таблица 1. Параметры регрессионной модели**

Financial Variable:	$M3 / GDP$	$(M3 - M1) / GDP$	$Credit / GDP$
Constant	-1,108 (1,6)	-0,784 (1,1)	- 0,919 (1,2)
Log initial GDP	-0,259 (2,0)	-0,297 (2,3)	- 0,338 (2,3)
Log initial SEC	0,907 (4,0)	0,917 (4,3)	1,104 (5,2)
Financial variable	0,023 (4,2)	0,031 (4,1)	0,018 (2,7)

*Примечание: в скобках приводятся значения t-статистики

Результаты построения регрессионной модели следующие. Все три финансовые переменные оказались высокозначимыми. Чтобы легче представить влияние этих трех финансовых переменных, отражающих уровень развития финансового посредничества в экономике, представим рост на 10% любого из трех финансовых показателей от его средней величины. Прирост ВВП в годовом исчислении в таком случае составит от 0,6 до 1,0 процентного пункта.

Фактически это означает, что финансовая система влияет на экономический рост. А глобальная финансовая система влияет на мировой экономический рост. Это хорошо, когда финансовые показатели демонстрируют положительную динамику – растет и экономика. Но когда финансовая система скатывается в кризис, тем более, глобальный кризис, то это также может привести к экономическому спаду, согласно результатам проведенного исследования.

Выводы подтверждают необходимость государственного/международного регулирования глобальной финансовой системы. Глобальная финансовая система оказывает влияние не только на инвесторов, но и на широкие слои населения. Мы убедились в необходимости государственной поддержки при (ипотечном) кризисе, начавшемся в США и распространившемся на другие страны.

Литература

1. Ершов М. (2007) Как обеспечить стабильное развитие в условиях финансовой нестабильности? // Вопросы экономики, № 12
2. Международные валютно-кредитные и финансовые отношения (2002) / Под ред. Красавиной Л.Н. – 2-е изд., перераб. и доп. М.: Финансы и статистика, 2002
3. Коуз М.Э., Прасад И., Рогофф К., Вей Ш.-Ц. (2007) Финансовая глобализация: не ограничиваясь порицаниями, Рабочий документ МВФ //

<http://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/rus/2007/03/pdf/kose.pdf> (Международный Валютный Фонд)

4. Сорос, Дж. Новая глобальная финансовая архитектура (2000) // Вопросы экономики, №12.

5. Стиглиц Д. Как реформировать глобальную финансовую систему (2005) // Проблемы теории и практики управления, № 1.

6. Fischer, S. (2001). Financial Crises and Reform of the International Financial System // <http://www.springerlink.com/content/x30171135v1054r8/fulltext.pdf>

7. Thorsten Beck, Ross Levine (2004). Stock markets, banks, and growth: Panel evidence. – Journal of Banking & Finance, #28

«Правильная» политика кредитно-денежного регулирования

Курьянов Александр Михайлович

Доцент

Российский государственный торгово-экономический университет

E-mail: mscbanker@mail.ru

Для национальных денежных властей одним из приоритетов в последние годы стала задача оптимизации денежно-кредитной политики в координатах «реальный валютный курс – инфляция». При этом Банк России, как известно, осуществляет переход к прямому таргетированию инфляции. Несмотря на дискуссионный характер вопроса об адекватности таргетирования инфляции современным тенденциям развития национальной экономики, общей для исследователей является позиция, согласно которой, переход к новым принципам потребует четкую ориентацию на использование правила¹ в реализации денежно-кредитной политики. В то же время необходимым условием успешности кредитно-денежного регулирования на современном этапе является гибкость механизма, позволяющего сочетать различные целевые ориентиры. Примером сочетания различных целевых ориентиров является модель Дж. Тейлора, допускающая совместимость таргетирования денежных агрегатов и валютного курса:

$$L_t = (m_t - m_t^T) + v(S_t - S_t^T)^2, \quad (1)$$

где m_t и m_t^T – денежная база (фактическое и таргетируемое значение); S_t и S_t^T – валютный курс (фактическое и таргетируемое значение); v – коэффициент в функции потерь. Указанное уравнение является частным примером реализации политики валютного курса (может применяться центральным банком при проведении интервенций на валютном рынке) посредством правила таргетирования, при котором денежные власти стремятся минимизировать значение определенной функции потерь.

К следующему типу моделей в рамках общепризнанной классификации, предложенной профессором Л. Свенссоном, принадлежат правила денежно-кредитного инструмента. Так, в работах Л. Болл, Л. Свенссона денежно-кредитная политика выражается в виде уравнения
$$i_t = f\pi_t + gy_t + h_0e_t + h_1e_{t-1}, \quad (2)$$

где i_t – номинальная ставка процента, установленная национальным центральным банком; π_t – темп инфляции; y_t – отклонение реального ВВП от потенциального; e_t – реальный валютный курс; f, g, h_0, h_1 – параметры политики (трудности в использовании данного уравнения возникают при формировании долгосрочных прогнозов, так как в таком случае не известны ни реальная процентная ставка, ни реальный валютный курс, и, кроме всего

¹ Правило денежно-кредитной политики можно также определить как функцию ответной реакции денежных властей, в соответствии с которой инструмент денежно-кредитной политики отвечает на изменения нескольких ключевых экономических переменных.

прочего, не учитываются временные запаздывания во взаимовлияниях «выпуск ↔ инфляция ↔ ставка процента»).

Опыт западных исследователей в разработке моделей денежно-кредитной и валютной политики, как уже отмечалось, все более актуализируется в российских условиях в связи с объективной необходимостью развития и совершенствования форм их реализации. Использование правила при реализации денежно-кредитной политики имеет целый ряд позитивных моментов. Так американский ученый-экономист Г. Саймонс отмечал, что «рыночная экономика не может эффективно функционировать в условиях экстремальной неопределенности действий денежных властей. Определенные, стабильные правила игры, касающиеся денег, имеют определяющее значение для функционирования системы, основанной на свободном предпринимательстве». Действительно, денежно-кредитная политика, основанная на следовании правилу приобретает такие немаловажные характеристики, как транспарентность, последовательность, регулярность. Такая форма реализации денежно-кредитной политики дисциплинирует денежные власти, освобождает их от политического давления.

Однако применение правил в условиях развивающейся экономики требует осторожного, взвешенного подхода. Во-первых, необходимо четко оценивать параметры функционирования трансмиссионного механизма, значимость отдельных каналов передачи импульсов денежно-кредитной политики. Структурные изменения в передаточном механизме (усиление значимости одних каналов, ослабление других) требуют внесения соответствующих изменений в правило, в котором инструмент денежно-кредитной политики выражается как функция от экономических переменных (правила Л. Болла и Л. Свенссона). Поэтому необходимо систематически тестировать правило денежно-кредитной политики для определения его оптимальной спецификации, обеспечивающей наиболее эффективную реакцию денежных властей на изменения в экономике. В этой связи более гибким представляется правило таргетирования, в котором центральный банк стремится минимизировать функцию потерь (модель Дж. Тейлора), так как денежные власти в этом случае могут использовать необходимый инструмент денежно-кредитной политики по собственному усмотрению. Во-вторых, немаловажным аспектом является реализация системного подхода в применении правил денежно-кредитной политики. Это означает восприятие правила не просто как математической формулы, а как целостной системы, методологической базы, гибкого механизма выработки и реализации денежно-кредитной политики. В-третьих, в силу того, что в условиях трансформации экономической системы канал валютного курса в системе передаточного механизма является наиболее значимым, представляется целесообразным включение валютного курса в уравнение правила денежно-кредитной политики в качестве инструментального параметра¹.

Необходимо отметить, что в работах отечественных авторов при рассмотрении комплекса проблем денежно-кредитной (валютной) политики подчеркивается многофакторность валютного курса, которая выражается в его сложной взаимосвязи с другими экономическими категориями – ценой, деньгами, процентом, платежным балансом. При этом также акцентируется значимость субъективных факторов, влияющих на валютный курс, в частности выделяется такой аспект, как степень доверия к валюте на национальном и мировых рынках. Рассмотрение проблемы в данном ракурсе особенно актуально в условиях развивающейся экономики, когда субъективные факторы, в частности ожидания населения и рынков, играют далеко не последнюю роль в определении динамики макроэкономических показателей. Поэтому учет комплекса факторов, в том числе характеризующих поведенческие установки экономических агентов, выявление механизмов их взаимовлияния в

¹ Стоит, однако, заметить, что в экономиках, имеющих слаборазвитые финансовые рынки, канал валютного курса в передаточном механизме не всегда может использоваться с максимальной эффективностью.

разрабатываемых моделях оптимизации денежно-кредитной и валютной политики, ориентированных на национальную экономику, объективно необходимы.

Литература

1. [John B. Taylor](#) The Explanatory Power of Monetary Policy Rules // NBER Working Paper No. 13685 Issued in December 2007;
2. [Michael Woodford](#) Forecast Targeting as a Monetary Policy Strategy: Policy Rules in Practice // NBER Working Paper No. 13716 Issued in December 2007

Перспективные направления развития систем Интернет трейдинга

Лемешко Филипп Владимирович¹

Студент 5-го курса

Ставропольский государственный университет, Ставрополь, Россия

E-mail: feelipp@gmail.com

После появления Интернет трейдинга в России в 1999 году идея об автоматизации процесса биржевой торговли и трансформации сигналов технического анализа в реальные биржевые сделки витала в воздухе. Практически сразу же стало ясно, что кроме возможности наблюдения за ходом торгов и совершением сделок трейдерам необходимы дополнительные технические инструменты. На первый план встала возможность реализации задуманного, так как математические алгоритмы принятия решений были сформулированы еще до эры массовой компьютеризации. Но автоматизация торговли началась с малого: разработчики реализовали возможность выставлять стоп-приказы (стоп-лоссы и тейк-профиты) - приказы торговой системе совершить сделку (купить или продать) при достижении ценой финансового инструмента заданного трейдером уровня. Технически реализовать в торговом терминале это не представляло сложности, так как задача по логике работы достаточно простая. Этот путь эволюции автоматизации трейдинга развивается до настоящего времени и становится все более сложным.

В настоящее время все больше возрастает интерес частных инвесторов и аналитиков к торговле финансовыми инструментами с использованием алгоритмов, заложенных в механические торговые системы. Развитие компьютерных технологий предоставляет им новые пути решения старых задач. Практика показывает, что создать торговую механическую систему не так и сложно. Сложным является процесс анализа достоверности поступающих от системы сигналов и надежности ее работы.

«Фондовый рынок меняется, но его движущая сила – психология участников - остается неизменной. Если большое количество индивидуумов собираются в одном месте, то возникает толпа, а поведение толпы предсказуемо. Именно действия толпы являются причиной возникновения тенденций на рынке. А тенденции в свою очередь используются для извлечения прибыли долгосрочными системами, следующими за трендами, которые стабильно показывают доход на рынках на протяжении десятилетий.

Механические торговые системы могут быть как простыми, так и весьма сложными. К таким сложным системам следует прежде всего отнести нейросетевые модели, при разработке которых пользователь должен иметь глубокие математические знания. Однако трейдеры ограничиваются более простыми моделями, эффективность которых зависит не столько от идеального определения точек входа и выхода из позиций, сколько от грамотно выстроенной системы управления капиталом. Для начинающего инвестора использование торговой системы является критически важным, поскольку следование строго регламентированным правилам

¹ Автор выражает признательность к.э.н. Кочергину С.Г. за помощь в подготовке тезисов

торговли не только уберезет его от существенных финансовых потерь, но и сформирует правильное представление о рынке.

Чем более технологичным становится рынок, чем больше компьютерных средств на нем используется, тем чаще возникает вопрос: как это отразится на рынке? Поэтому разработчики торговых систем и биржи уже сейчас принимают ряд мер по защите своих серверов от массивного количества заявок.

На нашем рынке пока нет масштабных проектов для распространения. На Западе, например, уже существуют готовые продукты, которые распространяются разработчиками систем интернет-трейдинга. Это направление у нас на данный момент развивается, но для массовой необходимости в роботах нужно большее количество инструментов, когда человек не может визуально мгновенно оценить ситуацию. Так что сейчас в России они в большей степени применяются на рынке опционов.

При этом рынка торговых роботов в России пока не существует. Возможно, из-за того, что прибыльные автоматы тиражировать никто не хочет, предпочитая использовать их самостоятельно.

Написание робота для продажи – является нетипичной услугой. Разработка робота должна учитывать все типы клиентов, начиная от профессиональных трейдеров, заканчивая людьми с нулевыми представлениями, так же при разработке должно учитываться еще много других факторов, но с учетом что фондовый рынок изучается давно можно применить большую базу знаний, создать ряд готовых стратегий так же, учитывающих различные ситуации рынка и применить это к созданию робота. Цена в данном случае определяется по договоренности. Написание робота, может стоить до нескольких тысяч долларов в зависимости от задачи, алгоритма и того, у кого клиент будет это заказывать. Цены могут очень варьироваться. Некоторые зарубежные роботы не продаются в собственность вообще, а продаются лицензии на их использование. Иногда цена может достигать €2 тыс. в месяц – она зависит от количества реализуемых функций, отслеживаемых и настраиваемых параметров, степени 'интеллектуальности' и автономности робота".

Существует еще один тип операций, которые инвесторы стараются переложить на автоматические системы, разработкой которой есть смысл заняться, – операции арбитража и скальпирования. Арбитражные роботы постоянно анализируют разные рынки одного актива и, найдя несоответствие в ценах, мгновенно его используют. Скальпирующие роботы используют для получения прибыли незначительные внутрисуточные колебания цен и ошибки других инвесторов. Подобное использование роботов наиболее логично. Эти действия не требуют сложного анализа, но требуют скорости реакции. Тут роботы практически незаменимы. Как отмечают участники рынка, с появлением подобных роботов рынок стал жестче. Если раньше основные операторы рынка, особенно опционного, могли "простить" нерадивого игрока и вернуть ему часть денег, проигранных в результате явной ошибки, то с появлением роботов, работающих на чужих ошибках, такие соглашения потеряли смысл.

Высокая динамика развития технологий, искусственного интеллекта, электронной коммерции, Интернета как в мире так и в нашей стране, естественно, развивает и выводит фондовый рынок на новый уровень. Так, например, уже сейчас в Западных странах около 60% совершаемых сделок осуществляется механическими торговыми системами. В настоящее время развитие систем Интернет трейдинга будет двигаться в сторону автоматизации торговли, основанной на механических торговых системах. Развитие пока еще сдерживается как осторожностью участников рынка к торговым роботам, так и сложностью и как следствие относительно высокой стоимостью затрат на такие системы. У механической торговой системы отсутствуют человеческие эмоции – в этом главное преимущество робота. Однако робота делает человек, поэтому существует риск, что робот тоже может ошибиться. А вот какой риск

опаснее – риск использовать неудачно написанную программу или риск пропустить нужное время для сделки – это решать самому инвестору.

Литература

1. <http://www.derech.ru> (Информационно-аналитическое агентство Derivative Expert)
2. <http://www.finansmag.ru/16816> (Журнал "Финанс")
3. <http://www.ilovemoney.ru> (Сайт о личных финансах)
4. <http://www.kommersant.ru> (Ольга Буянова, Коммерсантъ-Брокер)

Оптимизация структуры показателей денежной массы в России.

Лолейт Анна Сергеевна

Аспирант

Московский Государственный Университет им. М. В. Ломоносова, экономический факультет, Москва, Россия

Email: loleit@yandex.ru

Введение

В настоящее время в «Бюллетене банковской статистики» Банка России публикуются два показателя денежной массы (в национальном определении и по методологии денежного обзора). Они отличаются, прежде всего, тем, что агрегат «денежная масса (по методологии денежного обзора)» включает депозиты в иностранной валюте. При изучении состава этих показателей, оказывается, что из них исключаются депозиты органов государственного управления, а также депозиты в рублях, размещенные в кредитных организациях иностранных государств вне территории Российской Федерации. По определению, предложение денег (или денежная масса) – это общий объем находящихся в обращении общепринятых платежных средств, широко принимаемых в качестве оплаты товаров и услуг и при погашении долгов (М.Е. Дорошенко, 2001, стр. 70), а в узком смысле предложение денег, согласно М.Е. Дорошенко, представляет собой сумму наличных денег в обращении и вкладов до востребования. Согласно данным определениям депозиты органов государственного управления должны включаться в составы обоих показателей денежной массы, также как и депозиты в рублях, размещенные в кредитных организациях иностранных государств вне территории Российской Федерации.

При оценке степени остроты данной проблемы не в последнюю очередь необходимо учитывать мнение международных рейтинговых агентств (Standard&Poor's, Fitch, Moody's и других). Даже если рассматривать депозиты органов государственного управления, как сумму денежных средств, изъятых из обращения и не участвующих в процессе мультиплицирования, необходимо учитывать позицию международных рейтинговых агентств, отслеживающих колебания основных макроэкономических показателей, которые включают показатели денежной массы, оказывающих непосредственное влияние на уровень суверенного кредитного рейтинга. Рано или поздно данные депозиты в любом случае будут включены в состав денежной массы, однако вряд ли этот процесс будет плавным и постепенным и, таким образом, столь искусственно созданные скачки денежной массы неизбежны. Если посмотреть статистику за 2007 год, представленную на сайте Банка России, то с 01.11.2007 по 01.01.2008 денежная масса в национальном определении увеличилась на 16,2%, в то время как депозиты органов государственного управления за указанный промежуток времени сократились на 12,7%, учитывая, что доля данных депозитов при условии их включения в состав показателя денежной массы составляет примерно 30-35%, получается, что колебания денежной массы, обусловленные приведенными выше причинами, могут быть довольно существенными. Все вышеперечисленное обуславливает актуальность и практическую значимость исследования.

Результаты

Возможны, на наш взгляд, как минимум, два пути развития разрешения данного вопроса: во-первых, можно все же включить депозиты органов государственного управления в состав денежной массы, однако, в этом случае остается вопрос с денежным мультипликатором, который, принимая во внимание методологию расчета данного показателя, используемую Банком России и представленную в «Вестнике Банка России», будет неминуемо искажен; во-вторых, можно попросту сопровождать публикацию каждой подобной операции небольшим описанием, поясняющим, пусть и весьма поверхностно, суть каждого существенного (более чем на 5 %) колебания.

Что касается депозитов в рублях, размещенных в кредитных организациях иностранных государств вне территории Российской Федерации, можно использовать информацию, публикуемую на национальных страницах государств, особенно это касается стран СНГ.

Литература

1. Дорошенко М.Е. Введение в макроэкономику (2001), М.: Юнити-Дана.
2. Корищенко К. Н. (2006) Актуальные проблемы методологии в реализации денежно-кредитной политики. М.: 24-Принт.
3. Руководство по денежно-кредитной и финансовой статистике (2000), IMF, Вашингтон.
4. Monetary and Financial Statistics: Compilation Guide (August 2006), IMF, Washington.
5. www.cbr.ru (Центральный Банк Российской Федерации).

Глобализация экономики и фондовый рынок Грузии

Мамуладзе Автандил Асланович¹

студент

государственный университет Шота Руставели, Батуми, Грузия

E-mail: cosmos013@mail.ru

Введение

Одним из важнейших экономических явлений последнего десятилетия стала глобализация мировой экономики, проявляющаяся в финансовой сфере наиболее заметно. Глобализация усилила подвижность и неустойчивость финансовых систем, в первую очередь стран с формирующимися рынками, что ярко продемонстрировал азиатский кризис 1997-1998 гг. Очевидно, что глобализация, будучи объективным процессом, увеличивающим экономическую эффективность на общемировом уровне, может оказать и негативное воздействие на отдельные страны, что необходимо учитывать при разработке экономической политики. Создание грузинского фондового рынка, его институтов и нормативной базы основывается на колоссальном опыте, накопленном за столетия его развития во всем мире, что вполне естественно. Вместе с тем, зачастую заимствование происходит без четкого представления общих закономерностей развития данной сферы экономики, что связано, в частности, с отсутствием академических исследований в этой области.

Методы

Нами проведен анализ работ грузинских исследователей по проблематике фондового рынка. В центре внимания отечественных исследователей находится грузинский рынок. Однако работ, в которых проводился бы теоретический анализ общих тенденций развития мировых рынков ценных бумаг, в глобальном аспекте, по-прежнему мало. Большая часть опубликованных работ либо посвящена какой-то одной проблеме (например, бухгалтерскому учету ценных бумаг, техническому анализу на рынке ценных бумаг) и носит сугубо прикладной характер, либо содержит описание конкретных финансовых инструментов (например, векселей, государственных ценных бумаг или производных ценных бумаг), либо это учебники,

¹ Автор выражает признательность профессору, д.э.н. Глonti В.Д. за помощь в подготовке тезисов.

рассчитанные на знакомство с базовыми понятиями рынка ценных бумаг, или переводы зарубежных, преимущественно американских, учебников по инвестициям и управлению портфелем ценных бумаг (многие из них носят фундаментальный характер и относятся к классике западной литературы, например, книги У.Шарпа, Р.Колба, Дж. Ван Хорна, Р.Брейли и С.Майерса). В грузинской литературе фактически отсутствует анализ систем регулирования фондового рынка развитых стран, за исключением США, между тем происходящие там в последние годы изменения представляют несомненный интерес для развития регулятивной системы в Грузии.

Мы преимущественно проанализировали основные изменения в системах регулирования фондовых рынков развитых стран и выработали ряд рекомендаций по совершенствованию системы их регулирования в Грузии.

Результаты

В результате проведенного анализа были получены следующие практические результаты:

1. Глобализация фондовых рынков усилила свойственную финансовому сектору подвижность. Особенно заметно возросла неустойчивость формирующихся рынков. Частота кризисов на мировых фондовых рынках заметно увеличилась в 70-е - 90-е годы, а главное, они начали приобретать более интернациональный характер. Ситуация заметно контрастирует с периодом 50-60-х годов, когда и масштабы падения были ниже, и не наблюдалось совместного или группового "погружения" в кризис. Данные о падении цен на региональных (ведущие развитые, страны Латинской Америки и Юго-Восточной Азии) рынках свидетельствуют о наличии эффекта "эпидемии" в рамках региональной группы (в кризисе участвует большая часть стран группы и степень падения, как и длительность кризиса, примерно равны), однако нет явных доказательств того, что "эпидемия" распространяется между регионами.
2. В условиях современной экономики рынок ценных бумаг повсеместно (за редкими исключениями) выступает главным источником покрытия бюджетного дефицита. Практически вся задолженность государства в большинстве развитых стран (государственный долг) воплощена в ценных бумагах. В США более 99% задолженности федерального правительства приходится на государственные ценные бумаги. Иная ситуация имеет место на формирующемся рынке Грузии, где значительная, а иногда и большая часть государственного долга приходится на кредиты международных организаций и банков.
3. Изучение систем регулирования фондовых рынков позволяет сделать вывод о постепенной выработке общих норм и принципов, которые признаются в большинстве стран. Данная тенденция особенно заметна в Европе в рамках Европейского Союза, где национальное законодательство по ценным бумагам приведено в соответствие с различными директивами ЕС, посвященными финансовым рынкам. Потребность в унификации норм и правил регулирования фондовых рынков связана в значительной степени с их глобализацией.
4. При разработке и развитии регулятивной базы грузинского фондового рынка необходимо учитывать эти нормы и принципы и стараться закладывать их в грузинское законодательство. Анализ мирового опыта организации систем регулирования показывает, что на развитых рынках в условиях господства либеральных доктрин экономической деятельности они значительно более жесткие, чем в Грузии. Неизмеримо строже на развитых рынках подход к манипулятивной практике и торговле с использованием инсайдерской информации. Важный недостаток существующей системы регулирования в Грузии - отсутствие механизмов воздействия на нарушителей законодательства. Кроме того, очень часто оказывается, что у регулятивных органов не хватает политической воли и мужества наказать нарушителей. Но это уже проблема не фондового рынка.

5. Представляется, что в условиях высокой интеграции финансовых рынков и при наличии противоречий между различными регуляторами, в Грузии имеет смысл внимательнее изучить возможность создания единого фондового рынка стран Закавказья.

Литература

1. Лорткипанидзе М. Инфраструктура рынка ценных бумаг. Издательство ТГУ, Тбилиси, 2005 г. (на грузинском языке)
2. Биржевое дело и рынок ценных бумаг. Колл. авторов. Издательство ТГУ, Тбилиси, 1998 г. (на грузинском языке)
3. Глонти В.Д. Регион (анализ, оценка, перспективы). Издательство «Аджара», Батуми, 2007 г. (на грузинском языке)
4. Миркин Я.М. Ценные бумаги и фондовый рынок. - М.: Перспектива, 1995 г.
5. Сизов Ю.С. Формирование системы государственного регулирования рынка ценных бумаг в России. Московский опыт. - М.: Планета 2000 г.

Прогнозирование банковских кризисов на основе расширенной системы индикаторов-предикторов

Найдёнова Ксения Владимировна

старший преподаватель

*Обнинский государственный технический университет атомной энергетики, Обнинск,
Россия*

E-mail: ksenyanaidenkova@mail.ru

В зарубежной экономической литературе на сегодняшний день представлено множество работ, в которых рассматриваются механизмы возникновения и развития банковских кризисов, а также описываются различные индикаторы-предикторы, используемые при описании предкризисной и кризисной симптоматики.

В частности, вопросы разработки и тестирования систем индикаторов банковских кризисов нашли достаточно полное отражение и в работах Б. Айхенгрин, А. Демирчук-Кунта, Дж. Камински. Согласно Айхенгину и Роузу, система индикаторов-предикторов банковского кризиса должна включать в себя набор переменных, описывающих макроэкономическую динамику национальной экономики, режим обменного курса, финансовую структуру страны, специфику институтов контроля и регулирования банковской деятельности, а также внешнюю составляющую макроэкономической динамики (Eichengreen B., Rose A., 1998). Следует, однако, отметить, что представленный в работе Айхенгрин и Роуза подход характеризуется фрагментарностью, поскольку, во-первых, в нем используется весьма ограниченный набор переменных, во-вторых, из рассмотрения полностью исключены показатели функционирования национальной банковской системы. В конечном итоге совокупность вышеуказанных недостатков не позволяет своевременно распознавать кризисные явления, возникающие вследствие обострения проблем на уровне отдельных банков и филиальных сетей.

Альтернативный вариант системы критериев банковского кризиса представлен в работе Каприо и Клингебиля, которые в качестве основных индикаторов-предикторов банковских кризисов рассматривают незначительные объемы операций на финансовом рынке страны и высокую волатильность темпов роста ВВП и темпов роста импорта и экспорта (Carpio J., Klingebiel D., 1999). Данный подход позволяет оценить, в первую очередь, степень возможного воздействия на национальную экономику внешних шоков, но в то же время ограниченность набора критериев не позволяет применять описанный подход на практике.

В то же время, по результатам проведенного исследования было установлено, что не только зарубежные, но и российские подходы к разработке систем индикаторов банковских кризисов отличаются фрагментарностью, что предопределяет необходимость построения

альтернативной системы индикаторов, которая оперировала бы расширенным набором макроэкономических, институциональных, банковских и монетарных показателей.

На основании анализа российской и зарубежной практики прогнозирования банковских кризисов был произведен отбор наиболее значимых динамических показателей функционирования экономики, негативная динамика которых способствует ускоренному накоплению кризисного потенциала в национальных банковских системах. Система индикаторов строится для условий закрытой рыночной экономики, тем самым, из рассмотрения исключаются количественная и ценовая динамика экспортно-импортных потоков, золотовалютные резервы, сальдо текущего счета платежного баланса, динамика внешнего долга государства и банковской системы, реальный обменный курс, динамика международных потоков капитала легального и нелегального происхождения. Влияние мировых финансовых рынков на национальные банковские системы также будем считать пренебрежимо малым в связи с тем, что их динамика оказывает вторичное по отношению к внутренним диспропорциям влияние на национальную банковскую систему, способствуя расширению и углублению уже имеющихся «зон провалов». Кроме того, не существует количественных критериев оценки, позволяющих достоверно оценить степень влияния нестабильности глобальных финансовых рынков на динамику банковского сектора конкретной страны. Видится целесообразным, помимо макроэкономических и денежных индикаторов, использовать также набор агрегированных показателей функционирования банковской системы и ряд институциональных индикаторов.

На основании вышеизложенного, а также с учетом основных причин банковских кризисов, выявленных в ходе анализа кризисных явлений в банковских системах промышленно развитых и развивающихся стран, для включения в расширенную систему индикаторов прогнозирования банковских кризисов были отобраны следующие показатели:

1. Макроэкономические переменные: темп роста реального ВВП, коэффициент покрытия процентных расходов, разность между стоимостью привлеченного капитала и рентабельностью его использования, темпы роста цен на недвижимость и финансовые активы.
2. Денежные переменные – темп роста инфляции (расчет по ИПЦ), изменение ставки рефинансирования, темп изменения объемов ценных бумаг, обращающихся на открытом рынке и процентных ставок по ним.
3. Переменные, характеризующие банковскую деятельность: прибыльность банков, темп роста чистого кредитного потока, уровень проблемных кредитов, темп роста ставок на межбанковском кредитном рынке, спрэд ставок на межбанковском кредитном рынке, темп роста депозитов, степень концентрации банковского капитала, совокупный банковский риск, доля кредитов, предоставленных реальному сектору экономики, в ВВП и совокупных банковских активах, капитализация банковской системы, темп роста реальных процентных ставок по кредитам, объем резервов по кредитам и депозитам.
4. Институциональные переменные: индекс доверия к политической власти.

В данную систему предлагается также включить следующие разработанные автором индикаторы: темп роста объема продаж на рынке благ конечного потребления (расчет в «потребительских корзинах» за год), индекс накопления избыточной ликвидности банковской системы (отношение сопоставимых по срокам вкладов населения к объемам выданных кредитов), индекс нестабильности банковской системы (отношение числа отозванных банковских лицензий к их общему числу), индекс эффективности контрольно-надзорных органов в банковской сфере (определяется экспертным путем), индекс доверия к банковской системе (количество вкладов, превышающих по сумме размеры гарантированного страхового возмещения, в расчете на тысячу жителей в совершеннолетнем возрасте).

Предполагается, что представленная система индикаторов может использоваться, в первую очередь, при оценке состояния банковской системы в среднесрочном периоде. Однако в

зависимости от целей исследования предложенная система индикаторов может быть расширена включением дополнительных групп параметров, позволяющих детально описать краткосрочную и долгосрочную банковскую динамику.

Литература

1. Caprio J., Klingebiel D. Bank insolvency: Bad luck, bad policy, or bad banking?// Annual World Bank Conference on Development Economics.- 1999. - p. 79 – 104.
2. Eichengreen B., Rose A. Staying afloat when the wind shifts: External factors and emerging-market banking crises, NBER Working paper 6370, 1998.

LBO как техника финансирования сделок по слиянию и поглощению.

Онищук Юлия Юрьевна

Аспирант, магистр экономики

Московский государственный университет имени М.В. Ломоносова, экономический факультет, Москва, Россия

Yulia.onishchuk@gmail.com

При сравнительно недавнем возникновении рынок M&A в России стремительно развивается. Однако осуществление сделок по слиянию и поглощению требует привлечения больших объемов денежных средств. Именно поэтому невозможно переоценить роль финансирования при проведении подобных сделок.

Одним из вариантов решения в данном случае может быть использование такого способа финансирования как выкуп компании с привлечением долга (Leverage-Buy-Out, LBO). Безусловно, на западе число выкупов долговым финансированием намного больше, чем в России, так как механизм их осуществления тщательно проработан. Но и в России появились подобные сделки. Однако выкуп компании долговым финансированием является для российских корпораций методом мало изученным.

Таким образом, **актуальность темы** настоящей работы обусловлена необходимостью выявления возможности применения транзакций LBO российскими компаниями.

Целью данной работы формулирование рекомендаций по эффективной организации LBO.

Объектом исследования в рамках данной работы являются нефинансовые открытые акционерные общества, функционирующие в различных отраслях промышленности России, США, Европы, прошедшие процедуру LBO.

Что касается **предмета исследования**, то в настоящей работе им являются условия, определяющие выбор LBO, как адекватного способа финансирования сделок по слиянию и поглощению.

Методологический инструментарий базируется на факторном анализе предмета и объекта исследования.

В рамках проведенного исследования автором были получены следующие научные результаты:

1. уточнение термина «выкуп долговым финансированием»; в настоящей работе доказано, что LBO является именно способом финансирования сделки M&A.
2. формулирование рекомендаций по эффективному осуществлению выкупа компании с помощью долгового финансирования в России

В соответствии с перечисленным задачами и пунктами научной новизны далее будут представлены основные выводы настоящей работы.

В работах западных исследователей нет единства мнений по поводу того, является LBO вариантом финансирования M&A сделки или разновидностью схемы слияния или поглощения. Но при детальном анализе проведенных сделок можно сделать вывод, что **LBO** является

именно способом финансирования сделки M&A, при котором при котором с помощью значительной части долга, вновь созданная закрытая компания, чьи учредители инициировали поглощение, выкупает все акции (или контрольный пакет) компании-мишени.

Основным отличием российских LBO являются:

- участие ЗАО в качестве компании-мишени;
- значительный финансовый рычаг;
- небольшие суммы сделок;
- участие преимущественно иностранных банков;
- приобретение в основном 100% акций;
- отрасли: retail, металлургия;
- многие компании не меняют организационно-правовой формы после выкупа

Однако, несмотря на специфичность buy-out сделок в России, необходимо сформулировать корректную схему их осуществления с целью увеличения возможностей развития компании. В таблице ниже представлены этапы осуществления финансирования с помощью LBO в России и пути преодоления проблем, возникающих на этих этапах с целью увеличения эффективности данного метода.

№	Этап	Проблема	Путь решения
1	Отбор кандидатов, определение компании-мишени, ее соответствия критериям (глава 1)	Отсутствие прозрачности многих компаний, дефицит информации	1. Обращение к теории сигналов (оценка косвенных признаков эффективности работы компании-мишени). 2. Анализ кредитной истории мишени. 3. Оценка репутации компании-мишени. 4. Сопоставление с аналогами. 5. Анализ структуры акционерного капитала.
2	Разработка стратегии, анализ факторов стоимости, определение сценария выхода.	Отказ от использования возможности уйти с открытого рынка.	1. Переход в категорию фирм закрытого типа даст возможность повысить гибкость управления компанией. 2. Расширить участие акционеров в деятельности компании, 3. Снизить административные затраты.
3	Проведение Due Dilligence (тщательный анализ финансовых показателей компании, юридический контроль)		
4	Определение цены	Традиционный метод оценки с помощью APV не учитывает управленческой гибкости, присущей компании, которая может сильно влиять на стоимость.	1. Применение альтернативных способов оценки, например основанных на методе реальных опционов.
5	Организация SPV	Длительность процедуры слияния SPV и целевой компании	1. Создание проектной компании между корпорацией– инициатором LBO и банком в определенных пропорциях, при которых акции закладываются банку, а имущество может быть сразу заложено компании, в которой банк уже является акционером. Таким образом, проблема слияния или присоединения компаний не возникает.
6	Привлечение источников финансирования	1. Возникновение разрыва между кредитом банка и собственными средствами. 2. Высокая долговая нагрузка.	1. Получение бридж-кредита., дающего возможность в дальнейшем подготовить выпуск облигаций и рефинансировать данный вид долга. 2. Использование секьюритизированных ценных бумаг, не требующих обеспечения имуществом.

№	Этап	Проблема	Путь решения
			3. Использование преимуществ нового закона «о несостоятельности «банкротстве» (глава 3).
7	Проведение расчетов и получение контроля	Передача в обеспечение банка активов компании, еще не принадлежащей инициатору.	1. Использование эскроу-счетов
8	Повышение инвестиционной привлекательности приобретенной компании	Отсутствие активных изменений в инвестиционной политике.	1. Разработка системы мотивации менеджмента. 2. Ужесточение критериев принятия инвестиционных проектов. 3. избавление от неэффективных видов деятельности. 4. Четкий прогноз инвестиционной и финансовой политики до момента выбора сценария выхода с учетом конъюнктуры рынка.

В заключении следует отметить, что главное преимущество ЛВО заключается именно в том, что он расширяет круг потенциальных покупателей в M&A-сделках, тем самым, увеличивая возможности корпоративного сектора.

Литература

1. Baldi, F. (2004) Valuing a leveraged buy-out/Faculty of Statistics, University of Rome «La Sapienza».
2. Bowman, R., Graves L. (2006) Reverse leverage buyouts. Timing and underpricing/University of Auckland.

Анализ рынка банковского ипотечного кредитования в РФ

Панченко Елена Александровна

Студент

Федеральное Государственное Образовательное Учреждение Высшего Профессионального Образования «Волгоградская Академия Государственной Службы», экономический факультет, Волгоград, Россия

eLeno4ka_vags@mail.ru

Отправной точкой развития ипотечного кредитования в России можно считать принятие в 1998 году закона "Об ипотеке (залоге недвижимости)". За этот период был сделан огромный шаг - растет количество банков, выдающих ипотечные кредиты, стремительно растут объемы кредитования. Можно с уверенностью констатировать, что к настоящему времени уже создана инфраструктура рынка, стали понятны взаимоотношения между субъектами, стремительно развивается рынок консалтинговых услуг в области ипотечного жилищного кредитования, совершенствуется законодательная база.

Анализ банковского ипотечного кредитования включает в себя анализ динамики развития рынка банковского ипотечного кредитования и расчет показателей, характеризующих состояние ипотечного рынка. Анализ динамики производится путем рассмотрения показателей крупнейших банков РФ за определенные периоды времени. Основными исследуемыми показателями являются: объем выданных ипотечных кредитов, количество выданных ипотечных кредитов, портфель ипотечных кредитов. Для характеристики интенсивности изменения во времени при анализе ипотечного кредитования основными рассчитываемыми показателями являются абсолютный прирост и темп роста. Новый показатель, характеризующий состояния ипотечного рынка России – это Индекс "ФОСБОРН" (это средневзвешенная ставка, на которую могут рассчитывать заемщик при получении ипотечного кредита). Также важно рассчитать индексы ипотечного рынка, целью которых является

предоставление рынку ипотечного кредитования дополнительных источников аналитической информации.

Информационная база, используемая для анализа рынка ипотечного кредитования в РФ – это, прежде всего сайты, на которых представлена актуальная и достоверная информация об ипотеке.

Проведенный анализ позволяет получить представление о развитии российского рынка ипотечного кредитования и об основных его участниках. Объем выданных ипотечных кредитов в 2005 году вырос в 3 раза, в 2006 – в 4,4 раза, а по итогам первого полугодия 2007г. в рамках ипотеки было выдано уже около 266,6 млрд. руб. против порядка 106,1 млрд. руб., собранных за аналогичный период прошлого года. Банками-лидерами по объему выданных ипотечных кредитов в первом полугодии 2007года стали Сбербанк, группа ВТБ, Москоммерцбанк, Кит Финанс, УРСА Банк, Уралсиб, Дельтакредит, Городской Ипотечный Банк, ТрансКредитБанк, Райффайзенбанк Австрия. Бесспорным лидером является Сбербанк, совокупный портфель его ипотечных кредитов по состоянию на 1 июля 2007 года оценивается в 198 500 000 тыс. руб., и он почти в 5 раз больше, чем у ближайшего банка-конкурента - ВТБ.

Выход банков на российский рынок продолжается и будет продолжаться. Регионами – лидерами по объему выдачи ипотечных кредитов в первом полугодии 2007 года стали Москва, Тюменская область, Санкт-Петербург, Московская область, Ханты-Мансийский АО, Новосибирская область, Свердловская область, Челябинская область, Алтайский край, Красноярский край, Самарская область. Одной из важных причин развития ипотеки именно в регионах является очень высокий уровень цен на недвижимость в столичных городах и Московской области, который к тому же не соответствует уровню доходов населения.

Объем рублевых ипотечных кредитов более чем вдвое превосходит объем выданных валютных кредитов. При этом концентрация валютного сегмента очень велика – три региона формируют почти 80% всего рынка. Лидеры по объемам выданных валютных кредитов – Москва, Московская область, Санкт-Петербург. Региональная структура рублевых жилищных кредитов заметно равномернее: 10 регионов-лидеров составляют всего около 44% рынка.

Развитию ипотеки способствуют многие факторы – повышение доступности кредитов, упрощение процедур кредитования, развитие кредитования на этапе строительства. Все это должно отразиться на стоимости ипотечных кредитов (на размере процентной ставки) и еще больше повысить доступность ипотеки для граждан.

Для дальнейшего развития процесса ипотечного кредитования можно сделать следующие рекомендации:

- создание общенациональной системы ипотечного кредитования, опирающейся на систему местных органов власти;
- создание механизмов взаимодействия систем ипотечного жилищного кредитования между регионами и городами, разработка совместных программ;
- разработка национальной программы подготовки специалистов в области ипотечного кредитования;
- становление рынка ипотечных ценных бумаг, без которого невозможно полноценное развитие ипотеки;
- предоставление потребителям доступной полноценной информации об ипотеке, широко освещенной в средствах массовой информации;
- важно увеличить возможности доступа россиян с достатком ниже среднего уровня к ипотечным жилищным ссудам банков.

Влияние иностранного капитала на банковскую систему Украины

*Пирог Дмитрий Викторович*¹

студент

Киевский национальный университет им. Тараса Шевченко, Киев, Украина

E-mail: pirog_d@mail.ru

Анализ вхождения иностранного капитала дает возможность выделить три основных этапа его развития:

1 этап - 1991-1996 года. В этот период в Украине открываются первые представительства иностранных банков, а в середине 1993 г. в стране создается первый банк с 100% иностранным капиталом - «Кредит-Лионе-Украина». Активный этап развития банков с иностранным капиталом начался в 1995 г., когда в Украине развернули деятельность 12 банков (см. табл. 1).

Таблица 1

Показатели количества банков на рынке Украины

Показатели	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Количество банков в реестре	228	230	229	227	214	203	195	189	182	179	181	186	193	198
с них действующе	220	210	188	189	178	164	153	152	157	158	160	165	170	176
Количество банков с участием иностранного капитала	12	12	14	22	28	30	31	21	20	19	19	23	28	47
% к общему количеству банков в реестре	5.3	5.2	6.1	9.7	13.1	14.8	15.9	11.1	11.0	10.6	10.5	12.4	14.5	23.7
% к действующим банкам	5.5	5.7	7.4	11.6	15.7	18.3	20.3	13.8	12.7	12.0	11.9	13.9	16.5	26.7
из них со 100% иностранным капиталом	1	1	2	6	9	8	7	6	7	7	7	9	13	17
% к общему количеству банков в реестре	0.4	0.4	0.9	2.6	4.2	3.9	3.6	3.2	3.8	3.9	3.9	4.8	6.7	8.6
% к действующим банкам	0.5	0.5	1.1	3.2	5.1	4.9	4.6	3.9	4.5	4.4	4.4	5.5	7.6	9.7

2 этап — 1997-2004 года. Этот этап характеризуется установлением более действенного контроля за операциями со стороны государственных органов управления и четких правил деятельности на финансовом рынке Украины.

Конец второго периода характеризуется либерализацией валютного законодательства и упрощением доступа иностранного капитала к банковской системе Украины. Однако, доля иностранного капитала в уставном капитале банков Украины состоянием на 01.01.2005 г. составляла лишь 10.5%.

3 этап — длится с 2005 года. Этот этап характеризуется значительным повышением интереса западных инвесторов к Украине и интенсивной экспансией иностранных банков. В отличие от первых двух этапов, главной стратегией проникновения иностранных банков на банковский рынок Украины стало приобретение отечественных банков с развитой сетью отделений (см. табл. 2). Состоянием на 01.01.2008 г. доля иностранного капитала в уставном капитале банков составляет 26.7% (на 10.2% больше сравнительно с прошлым годом) и продолжает возрастать [5, 48].

Ощутимое влияние на дальнейшее развитие банковской системы Украины стала продажа иностранным инвесторам двух больших системных банков «Аваль» и «Укрсиббанк», что привело к резкому повышению доли иностранного капитала в банковской системе Украины.

В целом же увеличение доли иностранного капитала в отечественной банковской системе может вызвать как положительные, так и отрицательные следствия.

Среди положительных следствий выделяют:

1. Скорее и эффективнее внедрить передовые методы банковской деятельности;
2. Повышение качества кредитного анализа;
3. Рост объема кредитных ресурсов и усиление стабильности их источников;

¹ Автор выражает признательность д.е.н. проф. Лютому И.О. за помощь в подготовке тезисов.

4. Расширение спектра качественных услуг, комплексный подход к обслуживанию разных клиентов;
5. Внедрение системы страхования банковских рисков;
6. Трансформация банковской системы в процессе распределения кредитно-инвестиционных ресурсов;
7. Внедрение международного опыта финансового оздоровления, реорганизации и реструктуризации банков, которая приобретает очень важное значение в условиях будущих объединений, поглощений и слияний банков;
8. Увеличение объема привлечения недорогих ресурсов;
9. Усиление действенности национальных банковских систем как средства распределения инвестиционных ресурсов.

Таблица 2
Приобретение украинских банков иностранными инвесторами

№	Год	Банк	Инвестор	Количество акций, %	Сумма сделки, млн. дол. США
1	2004	«Трансбанк»	«ТуранАлем» (Казахстан)	9,99	-
2	2005	«АЖЮ»	«Vilnia Bankas» (SEB Group) (Швеция)	98,59	-
3	2005	«Аваль»	«Raiffeisen International» (Австрия)	93,5	1028
4	2005	«Укрсиббанк»	«BNP Paribank» (Франция)	51	-
5	2005	«ВАБанк»	«TBIH Financial Services Group» (Нидерланды)	9,55	8,75
6	2005	«Форум»	«Bank of New York» (США)	10	20
7	2006	«Мрія»	«Внештогбанк» (Россия)	98	70
8	2006	«НРБ-Україна»	«Сбербанк» (Россия)	100	100
9	2006	«Укрсоцбанк»	«Banka Intesa SpA» (Италия)	85,42	1 160
10	2006	«Мегабанк»	Группа профессиональных инвесторов	20	19
11	2006	«Индекс-банк»	«Credit Agricole S.A.» (Франция)	98	255
12	2006	«ВАБанк»	«TBIH Financial Services Group» (Нидерланды)	17,55	17

Среди отрицательных следствий выделяют:

1. Угроза увлечения иностранными банками банковского рынка Украины, обострение межбанковской конкуренции и повышение конкурентного давления на отечественные банки, что может оказать содействие повышению финансовых рисков и ослаблению всей банковской системы;
2. Выборочное обслуживание иностранными банками лишь лучших клиентов;
3. Вероятность повышения нестабильности на национальных финансовых рынках, через приход иностранных банков, которые не имеют высоких международных рейтингов и достаточный объем капитала;
4. Повышение зависимости банковского сектора Украины к колебаниям на мировых финансовых рынках и в банковском секторе страны происхождения иностранного банка.

Выводы. Вхождение иностранных банков в банковскую систему Украины есть неотъемлемой составной развития нашего государства. Однако необходимо указать, что данный процесс несет как положительные так и отрицательные следствия, который может привести к дестабилизирующим процессам, которые усилят финансовую нестабильность в стране.

Литература

1. Алексеенко М. Д. К вопросу о доступе иностранного капитала в банковскую систему Украины // Формирование рыночных отношений в Украине.- 2004.- №6. - С. 42-47.
2. Кириченко М. М. Интеграция банковской системы Украины в мировое финансовое пространство // Региональная экономика.-2005.-№3.-С. 134-142.
3. Кириченко М. М. Процессы транснационализации банковской деятельности и перспективы их развития в Украине//Актуальные проблемы экономики.-2006.-№1.-С. 132-139.

4. Мищенко В., Набок Р. Роль иностранного капитала в банковском секторе страны // Вестник Национального банка Украины.- 2005.- №11. - С. 38-42.

5. Основные показатели деятельности банков Украины на 1 февраля 2006 года // Вестник Национального банка Украины.- 2006.- №3. - С. 48.

Перспективы использования современных методик управления портфелем ценных бумаг

Полищук Галина Александровна¹

студентка

Киевский национальный университет им. Тараса Шевченко, Киев, Украина

E-mail: polischuk_g@forum.com.ua

В процессе осуществления операций с ЦБ банковским учреждениям целесообразно значительное внимание уделять проведению эффективного управления портфелем финансовых инвестиций, которое обеспечит доходность, которая будет достаточной для финансирования расходов связанных с привлечением ресурсов, и будет гарантировать определенную величину прибыли.

Классически выделяется две методологии управления портфелем ЦБ - активная и пассивная. Суть первой заключается в осуществлении банками постоянной перегруппировки портфеля ЦБ с целью получения доходности высшей, чем средняя на рынке. Она базируется на гипотезе об отсутствии эффективности рынка, т.е. влияние всех факторов мгновенно не отображается в курсах ЦБ и осуществляется поиск недооцененных финансовых инструментов и их приобретение в надежде на то, что рынок через определенное время выровняет их цену из "действительной". Противоположной методологией является пассивное управление, которое основывается на эффективности рынка и невозможности найти недооцененные фондовые ценности, и поэтому предлагается формировать портфели в соответствии с определенным индексом, доходность которого отображает средние рыночные прибыли, размер которых превысить практически нереально. Порой его называют индексированием, хотя оно не ограничивается лишь стратегией следования определенному фондовому индексу. Первый национальный индексный фонд, который использовал пассивное управление, возник в США в 1971 году [1, с.854].

Дюрацию в финансовых расчетах коммерческие банки Украины почти не используют, она не публикуется в отечественной финансовой печати. Например, в русском "Бюллетене банковской статистики" регулярно раскрываются дюрации государственных облигаций.

На основе дюрации в 1952 г. американец Ф.М. Реддингтон предложил иммунизацию как инвестирование, которое защищает стоимость от изменения процентной ставки, а лауреат Нобелевской премии по экономике П.Самуельсон обосновал стратегию иммунизации в области оценки и регулирования процентного риска коммерческого банка. Эта стратегия состоит в минимизации процентного риска за счет построения портфеля долговых инструментов, поток средств от которого используется для финансирования обязательств банка.

Для этого необходимо чтобы: 1) на протяжении установленного инвестиционного горизонта дюрация портфеля совпадала с дюрацией будущих обязательств (условие, предложенное П. Самуельсоном); 2) дисперсия активов превышала дисперсию обязательств (условие, предложенное Ф.Реддингом).

Коммерческие банки Украины могут использовать иммунизацию в том числе для финансирования будущих затрат депозитами или сберегательными сертификатами, проводя

¹ Автор выражает признательность д.е.н. доц. Васильченко З.Н. за помощь в подготовке тезисов.

расчет дюраций отечественных облигаций (табл. 1) и строя на основе полученных данных соответствующий портфель долговых ЦБ.

Таблица 1
Дюрации некоторых украинских корпоративных облигаций, эмитированных в 2006г.¹

№ п/п	Эмитент	Срок обращения, мес.	Сумма приведенной стоимости грн.	Сумма приведенной стоимости умножена на срок, грн.	Дюрация
1	Банк Днестр	14	118,12	132,5	1,122
2	Банк Крещатик	2	115,01	19,17	0,166
3	ЗАС	5	115,65	48,19	0,42
4	Оптимизация лизинг	21	147,55	275,7	1,87
5	Енергоатом	7	112,76	65,77	0,58

¹Примечание. Рассчитано автором на основе данных, полученных на интернет-сайте www.cbonds.com.ua

При расчете дюрации использовали соотношение суммы приведенной стоимости на срок к сумме приведенной стоимости. Из анализа табл.1. можно констатировать, что преимущественно средневзвешенный срок к погашению облигаций не превышает срока обращения облигаций.

Тем не менее для обеспечения эффективности иммунизации коммерческим банкам Украины целесообразно периодически проводить ребалансирование портфеля (это недостаток стратегии), чтобы соблюдалось условие равенства дюраций, поскольку она при изменении рыночной доходности изменяется, а также может измениться поток обязательств (досрочное изъятие депозитов).

Итак, использование банковскими учреждениями стратегии иммунизации помогает оптимизировать механизм финансирования затрат на привлеченными средствами.

Итак, банковским учреждениям Украины для обеспечения высокой доходности и эффективности финансовых инвестиций нужно использовать методы активного и пассивного управления портфелем акций и облигаций. Для гарантирования покрытия расходов на обслуживание ресурсов приемлемой есть иммунизация портфеля облигаций.

Литература

1. Шарп У., Александер Г., Бэйли Дж. Инвестиции: Пер. с англ. - М.: ИНФРА-М, 1999. - 1025с.
2. Шапран В., Бойцова Н. Фондовые индексы в Украине как отображение развития инфраструктуры рынка ценных бумаг, или когда индексы двигают рынок // Фондовый рынок. - 2000. - №3. - С.4-7.
3. Финансовая отчетность Национального банка Украины за 2005 г. - 51с.
4. Фабоцци Ф. Управление инвестициями: Пер. с англ. - М.: ИНФРА-М, 2000. - 932с.

Секьюритизация в России. Проблемы и перспективы.

Прокошев Станислав Владиславович

студент

Оренбургский государственный университет, Оренбург, Россия

E-mail: psvrand@gmail.com

Каждый экономический механизм имеет объективную причину, обуславливающую его возникновение и развитие. Не стало исключением и бурное развитие сделок секьюритизации активов среди отечественных кредитных организаций в последнее время. Так капитализация российских банков не успевает за стремительным ростом их активов. Связано это с высокими темпами развития потребительского кредитования. (Преодоление банковскими активами отметки в \$ 1 трлн. по оценкам авторитетного банка UBS, как уже отмечалось ранее, ожидается

уже к 2010 году. Совокупный размер кредитов только физическим лицам в 2007 году достиг рекордных \$ 136 млрд.).

Поводом для дальнейшего совершенствования законодательной базы и развития этого механизма в целом в наше время стал кризис в США в середине 2007 г. Кризис ликвидности мирового рынка долгов перекинулся и на Россию. Из-за роста процентных ставок все международные займы для отечественных банков, активно привлекавших финансирование из-за рубежа, становятся невыгодными, либо невозможными.

Оптимальным выходом из сложившейся ситуации может стать рынок капитала, который способен стать основным источником привлечения банковского капитала, а секьюритизация банковских активов - важнейшим способом банков:

- по повышению ликвидности;
- по соблюдению требований достаточности капитала;
- по получению дополнительной прибыли;
- по снижению стоимости заимствований;
- по диверсификации риска ;
- по диверсификации своих портфелей.

Ввиду исключительной важности развития этого инструмента в России и значительного вакуума в области теоретических исследований этой области необходимо конкретизировать сам термин "секьюритизации".

Один из ведущих исследователей в этой области Ханс Питер Бэр различает два понятия: «секьюритизация» (секьюритизация в широком смысле) и «секьюритизация активов» (секьюритизация в узком смысле). Мы же будем говорить только о секьюритизации в аспекте второго определения. Так секьюритизация активов - инновационная техника финансирования, при которой происходит списание финансовых активов с баланса предприятия (Originator), отделение от остального имущества и передача специально созданному финансовому посреднику (Special Purpose Vehicle, SPV), а затем их рефинансирование посредством выпуска ценных бумаг (Asset-Backed Securities, ABS) на международном денежном рынке и рынке капиталов, либо путём получения синдицированного кредита (Asset-Backed Loan).

Практически все сделки, проведённые в России, являются так называемыми «трансграничными сделками» (cross border securitization). Трансграничная сделка означает, что эмиссию ценных бумаг осуществляет спецорлицо, находящееся в оффшорной зоне (для России – в основном Люксембург и Нидерланды), а должниками, производящими выплаты по секьюритизированным активам, являются резиденты РФ.

Однако секьюритизация зарубежом не так выгодна для отечественных банков. Так при сопоставлении сделок секьюритизации в России и зарубежом выявил ряд существенных минусов трансграничных операций:

- Максимальный рейтинг для российских банков зарубежом - A2, в России же можно получить A3. Это очень высокий показатель, учитывая что рейтинг ценных бумаг может превышать рейтинг самого инициатора;
- Возникновение валютного риска, а также риска конвертации и перевода;
- Расходы на юридических и иных консультантов выше в случае сделки на Западе;
- купонный доход по старшему траншу (ориентировочно) в России - Фиксированный, RUR 7 %, при трансграничной сделке - Плавающий LIBOR + 150 б.п.
- Соответственно фактический купон в рублях в России получается 7 %, на Западе - 9,5 %.

В противовес этому минусами секьюритизации активов в РФ являются:

- Несформированность базы инвесторов;
- Отсутствие возможности секьюритизации активов отличных от ипотечных.

- Несовершенное законодательство в области секьюритизации активов. Как следствие непроработанности законов - возникновение юридических рисков;

- Отсутствие достаточного опыта в области секьюритизации активов в России.

Однако главным тормозом развития института секьюритизации в России является непроработанное законодательство в этой области. Так, нерешёнными остаются следующие юридические вопросы:

- 1) не установлены специальные требования к ипотечному агенту;
- 2) ипотечный агент может быть ликвидирован и реорганизован;
- 3) сведены на нет преимущества, которые могли бы возникать в связи с применением для целей секьюритизации факторинговых схем;
- 4) ограниченность передачи прав (требования) в порядке уступки;
- 5) не признание судами уступки будущих прав требования;
- 6) «действительная продажа» не может быть гарантирована в связи с возможностью переквалификации или отмены уступки прав требования;

Для успешного развития института секьюритизации в России необходимы следующие меры:

- расширение перечня видов активов, которые могут быть использованы для целей секьюритизации;
- введение законодательных ограничений на возможность признания уступки прав требования недействительной;
- уточнение законодательства Российской Федерации о ценных бумагах в части специфики ценных бумаг, обеспеченных активами;
- реализация мер государственной поддержки рынка ипотечных ценных бумаг;
- разработка и внедрение механизмов повышения кредитного качества ипотечных ценных бумаг (залог банковских счётов, введение счётов "эскроу");
- увеличение инвестиционного спроса на ипотечные ценные бумаги за счёт стандартизации ипотечных кредитов и эффективного формирования пулов;
- внести в ГК РФ новый параграф в главу о залоге, посвященный залогом прав (требований), включая ряд ключевых изменений, которые могут быть полезными и в контексте секьюритизации;

развитие инфраструктуры рынка ипотечных ценных бумаг, включая формирование новых институтов (ипотечные агенты, сервисные агенты, доверительные управляющие);

Создание единого портала для обсуждения со специалистами и юристами проблем законодательного регулирования сделок секьюритизации с привлечением представителей власти.

Литература

1. Бэр Х.П. (2007) Секьюритизация активов, Волтерс Куперс, М.
2. Материалы конференции: «Банковское право: совершенствование законодательства и практика»
3. As Russian Securitization Expands, Our Ratings Process Gets Refined (Research) / RatingsDirect Standard & Poor's. – January 2007.

Специфика экономической природы недвижимого имущества

Семенов Сергей Сергеевич

Соискатель

Московский государственный университет им. М.В. Ломоносова, Москва, Россия

E-mail: ss_semenets@mail.ru

Признание объектов, как относящихся к имуществу, базируется на возможности их нахождения у лиц-правообладателей на различных вещных правах, в том числе на праве собственности, на праве владения, на праве пользования.

Натурально-вещественное выражение недвижимости представляют основные фонды – производственные активы, подлежащие использованию неоднократно или постоянно в течение длительного периода, но не менее одного года, для производства товаров, оказания рыночных и нерыночных услуг, для управленческих нужд, либо для представления другим организациям за плату во временное владение и пользование или во временное пользование. К ним относятся здания, сооружения, машины и оборудование (рабочие, силовые, информационные), транспортные средства, рабочий, продуктивный скот, многолетние насаждения и другие виды основных фондов.

Исходя из назначения основных фондов определяются «инвестиции в основной капитал» в виде совокупности затрат, направляемых на их создание и воспроизводство (в том числе новое строительство, расширение, реконструкцию и модернизацию объектов, которые приводят к увеличению первоначальной стоимости объектов и относятся на добавочный капитал организации, приобретение машин, оборудования, транспортных средств и т.п.). Начиная с 2001 г. инвестиции в основной капитал учитываются без налога на добавленную стоимость. Самостоятельное значение имеет показатель «инвестиции в здания (кроме жилых) и сооружения» - как расходы на строительство зданий и сооружений, складывающиеся из выполненных строительных работ и приходящихся на них прочих капитальных затрат, включая затраты на коммуникации внутри здания, необходимые для его эксплуатации.

Сложная внутригрупповая структура услуг по осуществлению операций с недвижимым имуществом как непосредственно собственниками, так и с участием посредников, их ярко выраженная специфика по отношению к жилым и нежилым объектам, как представляется, требует дифференцированного наблюдения и анализа. Это необходимо для выработки и обоснования государственной политики регулирования рынка недвижимости, оценки его емкости и соотношения различных сегментов. Особое внимание должно уделяться анализу мультипликативного эффекта развития рынка недвижимости, что подтвердили события 2006-2007 годов в США, когда невозврат кредитов и их необеспеченность резко отрицательно сказались на общем состоянии американской, а затем и мировой экономики, создали кризисные ситуации на фондовом рынке и т.п. Это требует уточнения понятийного аппарата, характеризующего собственно рынок недвижимости, его оборот, структуру по сегментам, отраслям, территориальным образованиям и т.п.

Вложение средств в недвижимость – это выгодный бизнес, поскольку со временем рентабельность инвестиций возрастает. Сложная сегментация рынка недвижимости, его деление на сегменты жилой и нежилой недвижимости, формирующиеся под влиянием специфических факторов и, в определенной мере, находящиеся во взаимозависимости обуславливают целесообразность их отдельного изучения.

Нежилое недвижимое имущество – это часть инфраструктуры, то есть материально-технического комплекса, обеспечивающего нормальные условия функционирования жизнедеятельности населения, государства и предпринимательства. Объекты нежилой недвижимости обеспечивают выполнение различных функций: производственные (здания и сооружения производственного и аграрного назначения, транспорта, связи, строительства,

энерго-, водо-, теплоснабжение и т.п.); непроизводственные (офисные, торговые, гостиничные, складские здания, сооружения и т.п.); общественно-социальные (здания и сооружения органов государственного и муниципального управления, здравоохранения, образования, культуры и искусства, туризма, спорта и т.п.).

Объекты нежилой недвижимости, обращаясь на рынке, приобретают характерные для товаров признаки. Как блага длительного пользования, они не только способны сохранять свое функциональное назначение и потребительскую ценность, но и увеличивать рыночную стоимость, что создает экономические предпосылки для инвестирования. Строительство или приобретение нежилой недвижимости – это вложение в основной капитал, как элемент национального богатства любой страны. Наличие основных фондов, их стоимость и качество материально-вещественных объектов позволяет оценить место страны в мировом рейтинге. Как капитальный товар длительного пользования, эксплуатация и потребление которого способно приносить доход, нежилая недвижимость выступает сферой привлечения отечественных и иностранных инвестиций, причем конкуренция способна значительно повысить рыночную стоимость по отношению к себестоимости.

Объекты нежилой недвижимости, как и жилой недвижимости, относятся к налогооблагаемому имуществу, становясь источником доходов государственного и муниципального бюджетов. Это создает определенную заинтересованность в поощрении нового строительства, реконструкции, модернизации, выделения земельных участков под объекты нежилой недвижимости.

Объекты недвижимости подлежат государственной регистрации и внесению в государственный кадастр недвижимости. Это способствует их оптимальному налогообложению, определению налогооблагаемой базы с учетом баланса между социальной справедливостью и экономической эффективностью. Учет общественной и социальной значимости объектов нежилой недвижимости позволяет дифференцировать налоговые ставки, стимулируя налоговыми льготами развитие наиболее желательных для общества видов деятельности. Приватизация земельных участков под объектами нежилой недвижимости также расширяет возможности влияния государства на развитие наиболее приоритетных отраслей, а также пополнения бюджета за счет соответствующего налогообложения. Во многих случаях государственные и муниципальные органы власти принимают долевое участие в строительстве объектов нежилой недвижимости, поскольку такое вложение средств дает высокую рентабельность.

Возведение объектов нежилой недвижимости и рост соответствующего сегмента рынка недвижимости обладает мультипликативным эффектом, проявляющемся в развитии строительной индустрии, создании дорожно-транспортной инфраструктуры, связи, коммунального хозяйства, расширении занятости экономически активного населения и создании новых рабочих мест, а также инфраструктуры социального назначения в виде объектов здравоохранения, образования, культуры и отдыха и т.п. Рост доходов населения вследствие увеличения занятости стимулирует развитие торговли, пищевой и легкой промышленности, сельского хозяйства и других отраслей.

В условиях рыночного обращения объекта нежилой недвижимости, как инвестиционные товары, оцениваются по рыночной стоимости, складывающейся под воздействием многих факторов. Важнейшим фактором, определяющим цену недвижимости, является ее местоположение, транспортная доступность, конструктивно-технологическая особенность строительства и эксплуатации, использованные строительные и отделочные материалы, планировочные решения и т.п.

Представляется, что экономическая сущность объектов нежилой недвижимости состоит в эффективности их использования, как материального актива, приносящего выгоду в виде дохода, прибыли или социального эффекта.

Роль налоговых льгот в повышении конкурентоспособности национальной экономики Украины

Серебрянский Дмитрий Николаевич

к.э.н., с.н.с. отдела налоговой политики и методологии налогообложения Научно-исследовательского центра с проблем налогообложения

Национальный университет государственной налоговой службы Украины, Ирпень, Украина

E-mail: sdm@asta.edu.ua

Введение

В пределах экономического императива модернизации, как уже отмечалось, необходимость повышения конкурентоспособности национальной экономики, как главного результата модернизационных процессов в Украине, особенно возрастает. Эти преобразования должны стать ключевой составляющей стратегического курса развития страны. С точки зрения предмета нашего исследования, к проблеме актуализации налоговой политики тесно примыкает проблема использования конкретных налоговых механизмов, среди которых, как свидетельствует мировой опыт, особое место занимают налоговые льготы.

В то же время, если подойти к налоговой политике с точки зрения фундаментальных требований, сразу проявляется целый ряд противоречий, объективно присущих использованию института налоговых льгот, которые, в частности в Украине, предлагалось полностью отменить. В этом случае важно сосредоточить внимание, прежде всего на сущности и значении налоговых льгот, осмысление которых приводит к современной постановке внутренних проблем использования налоговых льгот как перспективного инструмента обеспечения экономического развития.

Проведенный теоретический анализ свидетельствует, что налоговые льготы являются важнейшим, а с другой стороны – достаточно опасным элементом налогов, со свойственным ему специфическим характером реализации. Решающее значение здесь имеет установление баланса: ни стимулирующая, ни фискальная функция налогов не должны преобладать. Налоговая система должна представлять собой своеобразный баланс, где послабление в одной сфере не должно тянуть за собой ухудшения в другой. И все же эффективность налоговых льгот должна обосновываться возможностью наполнения бюджета, как результата роста экономических показателей.

Анализ влияния налоговых льгот на конкурентоспособность национальной экономики мы осуществляем дуалистическим подходом: с одной стороны, как налоговые льготы влияют на финансовую стабильность и конкурентоспособность национального бизнеса, с другой – как влияет льготное налогообложение на стабильность налоговых поступлений.

Методы

Анализ влияния льготного налогообложения прибыли предприятий на экономическую и фискальную эффективность осуществим путем¹:

– ранжирования областей по уровню предоставления налоговых льгот по налогу на прибыль предприятий, темпам роста поступлений по данному налогу и другим анализируемым характеристикам (доводы формируем с помощью кластерного анализа);

– установления взаимосвязи между уровнем предоставления налоговых льгот и темпами роста поступлений налога на прибыль с учетом часового лага между данными характеристиками и темпами инфляции (в этом аспекте используем корреляционно-регрессионный и кластерный анализ);

¹ Более детально исследование данной проблемы проводится в работе: Скрипник А.В., Серебрянский Д.М. Оцінка фіскальної ефективності пільгового оподаткування прибутку підприємств // Економіка України – 2006. – №7. – С. 13-27

– внесения предложений относительно изменений в порядке и механизме предоставления налоговых льгот.

Для анализа используются следующие статистические данные в разрезе регионов Украины:

- полученные льготы по налогу на прибыль;
- суммы уплаченного налога на прибыль предприятий;
- региональная прибыль до налогообложения;
- региональная чистая прибыль (после налогообложения);
- общий региональный убыток до налогообложения.

Все анализируемые показатели (согласно проведенному корреляционному анализу) являются взаимозависимыми: коэффициент корреляции приближается к единице (минимальный – 0,82).

Результаты

Таким образом, результаты проведенного теоретического и практического исследования эффективности льготного налогообложения прибыли предприятий позволяют сделать следующие выводы.

1. На основании кластерного анализа, мы пришли к выводу, что те области, в которых наблюдается наибольшая концентрация льготного налогообложения прибыли, характеризуются и наибольшим ростом прибыли, и сумм уплаченного налога на прибыль. А в тех областях, где промышленность развитая, но объем предоставленных налоговых льгот не такой большой, как в областях сгруппированных в кластер 1 и 2, аналогичный рост поступлений налога на прибыль и роста прибыли до налогообложения отсутствует. В этой связи обоснованным следует признать поэтапное внедрение налоговых льгот не за территориальными, а за отраслевыми признаками в соответствии с национальными приоритетами и на четко определенный период реализации с усовершенствованной системой государственного контроля над их использованием.

По нашему мнению, важно предоставлять существенные инвестиционно-инновационные льготы на протяжении 3–4 лет одной отрасли.

2. Регрессионный анализ характеризующих факторов показал, что фискальная эффективность льгот по налогу на прибыль проявляется через четыре года. Именно на протяжении такого периода эффективно гармонизируется фискальная, регулирующая и стимулирующая функции налога. Расчеты также показали, что 1 % предоставленных льгот плательщикам приводит к росту номинальных налоговых поступлений через четыре года на 1,9 %.

3. С учетом инфляционных процессов в Украине мы убедились, что высокие темпы инфляции снижают как экономическую, так и фискальную эффективность налоговых льгот. Исходя из этого, становится понятным, что фискальная политика должна проводиться в комплексе с монетарной. Исходя из результатов нашего исследования, когда 1 гривна предоставленных льгот из налога на прибыль приносит через четыре года 1,9 гривны дополнительных поступлений в бюджет, нами определено, что при таких условиях фискальная эффективность льгот достигается при годовом уровне инфляции не более 17,4 %.

4. Учитывая то, что льготное налогообложение прибыли (в основном это 1999–2001 гг.) привело к росту прибыльности экономики в 2004 году и объема поступления налога на прибыль в бюджет, существуют все основания для более широкого применения льготного инструментария инвестиционно-инновационного характера с целью повышения уровня конкурентоспособности национальной экономики Украины.

Золотовалютные резервы Российской Федерации: проблемы эффективности

Серединцева Анна Андреевна

Студент

Волгоградская академия государственной службы, Волгоград, Россия

E-mail: seredinceva-anna@mail.ru

Введение

Важнейшим индикатором финансовой стабильности страны является уровень государственных золотовалютных резервов, определяющий степень сбалансированности внешней торговли: чем он ниже, тем более уравновешенной является внешнеэкономическая деятельность государства.

В связи с ориентированием отечественной экономики на экспорт сырьевых ресурсов и необходимостью поддержания выгодного обменного курса рубля, Банк России за последние 3 года (с февраля 2005 года по февраль 2008 года) нарастил международные резервы Российской Федерации почти в четыре раза (с 124,9 млрд. долл. США до 483,2 млрд. долл. США). Это объясняется стремлением Банка России удержать российский рубль от излишнего укрепления, что может негативно повлиять на экономику РФ в целом и на прибыль Центрального Банка РФ в частности (так как большая часть резервов номинирована в долларах США). В тоже время, хранение столь существенных объемов международных резервов приводит к значительной упущенной выгоде, так как доходность по ним (3,39%) слишком низкая и даже не позволяет покрыть инфляцию (9% по состоянию на 2006 год).

Таким образом, вопрос о возможности увеличения эффективности управления золотовалютными резервами в последнее время стоит особенно остро. Остается нерешенной также задача необходимости уменьшения объема резервов.

Методы

Для оценки адекватности текущего объема золотовалютных резервов общему состоянию экономики страны были применены шесть наиболее часто используемых в международной практике методов (критериев). Первый (традиционный): величина резервов должна превышать трехмесячный объем импорта страны. Второй (критерий Гринспэна): резервы должны превосходить официальный и официально гарантированный краткосрочный внешний долг. Третий («узкий» критерий или критерий Редди): минимальный объем резервов для покрытия импорта суммируется с платежами по внешнему государственному долгу, чтобы исключить дефолт по государственным обязательствам. Четвертый («расширенный» критерий или критерий Гвидотти): объем резервов достаточен, если он позволяет обходиться без внешних заимствований в течение одного года. Пятый («широкий» критерий): резервы должны быть достаточными для предупреждения резких девальваций и ревальваций национальной валюты (резервы должны превышать денежную базу в широком определении). И шестой («максималистский» критерий): покрытие государством в случае кризиса потребностей частного сектора в средствах для уплаты внешних долгов. Эмпирической базой расчетов послужили данные Центрального Банка РФ (<http://www.cbr.ru/>).

Результаты

Проведенный анализ показал, что объем резервов РФ в настоящий момент существенно выше оптимального (по всем критериям) и его следует снизить примерно до 80 млрд. долл. США. Это можно сделать, *во-первых*, за счет создания эффективной системы рефинансирования кредитования банками российских экспортеров и системообразующих компаний с условием сокращения внешней задолженности эмитентов. Это уменьшит объем внешней задолженности резидентов и ослабит повышательное давление ввоза заемного

иностранный капитал на курс рубля. Речь идет о замещении внешней задолженности нефтяных и газовых компаний рефинансовыми валютными кредитами.

Во-вторых, для снижения объема валютных резервов можно использовать выкуп российской внешней задолженности Центральным Банком. При приобретении Банком России российских долгов иностранным государствам на 150 млрд. долл. в конце 2007 г. статья "Внешний долг государственного сектора в расширенном определении" сократилась бы с 164,4 млрд. до 14,4 млрд. долл., а статья «Резервные активы» — с 425,378 млрд. до 275,378 млрд. долл. Ни дестабилизация валютного рынка, ни дополнительная рублевая эмиссия произойти при таком свопе не могут. Увеличение бюджетных доходов и уменьшение нагрузки на платежный баланс в будущем при этом составят несколько миллиардов долларов в год.

Более того, международные резервы РФ распределены неэффективно. Слишком большая их часть номинирована в долларах США (49%), курс которых по отношению к рублю непрерывно понижается. Это означает, что если доллар «падает» на 1 копейку, то Банк России теряет 2,37 млрд. руб. Для устранения подобных рисков структура резервов должна соответствовать валютной структуре госдолга. Тогда убытки (прибыли) при изменении курса доллара к евро по резервам будут в основном компенсироваться прибылями (убытками) по государственным долгам. При равенстве резервов и внешнего государственного долга, номинированного в соответствующей валюте, компенсация будет полной.

Три четверти резервных активов находятся в США, Германии и Соединенном Королевстве, а, следовательно, доходность по ним существенно зависит от экономической ситуации в данных странах. По этой причине необходимо провести диверсификацию активов по географическому признаку.

Необходимо также сопоставить структуру резервов по срокам поступления средств от приобретенных инструментов с временной структурой государственного долга, так как первая должна обеспечивать погашение госдолга согласно его временной структуре. Краткосрочные обязательства по внешнему долгу РФ составляют 20,2%, в то время как краткосрочные резервы 73%. То есть в настоящий момент международные резервы характеризуются неоправданной ликвидностью, и, соответственно, значительной упущенной выгодой. Целесообразно было бы 50% золотовалютных резервов переместить в менее ликвидные, но более доходные долгосрочные обязательства.

Доля золота в резервах в феврале 2008 году составила 2,75%, тогда как в странах Западной Европы и Северной Америки данный показатель в десятки раз выше (например, в США доля золота в резервах к концу 2007 года составила 75,3%). Такая ситуация особенно трагична в виду постоянного роста цен на золото (за 3 года цены на золото выросли почти в два раза) и снижающегося обменного курса доллара США.

Поэтому Банку России следует обращать более пристальное внимание на те виды резервных активов, которые в меньшей степени, чем иностранная валюта, подвержены рыночным колебаниям и обеспечивают большую надежность финансовой системы государства в условиях нарастающей нестабильности, связанной с внешними геополитическими и экономическими факторами.

Литература

1. Денежно-кредитная политика: теория и практика: Учебное пособие / Моисеев С.Р. – М.: Экономистъ, 2005. – 625 с.
2. Климов Д.А. Золотой запас против «золотовалютных резервов» // Финансы и кредит. 2007. №4. С. 27-34.
3. Фаненко М.А. Некоторые новые тенденции в управлении международными резервами. Деньги и кредит. 2007. №2. С. 28-32
4. Фетисов Г. Золотовалютные резервы России: объем, структура, управление // Вопросы экономики. 2005. №1. С. 49-62.

5. International Financial Statistics <http://www.imf.org/> 19.11.2007

6. <http://www.cbr.ru/>

Недостатки формирующейся модели российского рынка корпоративных облигаций и пути их устранения на основе опыта развитых и развивающихся стран

Томышев Андрей Сергеевич

аспирант

Московский государственный университет им. М.В. Ломоносова, Москва, Россия

E-mail: njvsitd@yandex.ru

Целью настоящего исследования является выявление ключевых проблем формирования рынка корпоративных облигаций в России и выработка рекомендаций для их решения на основе обобщения опыта развитых и развивающихся стран.

Опыт развития рынков корпоративных облигаций развитых и развивающихся стран (Западной и Восточной Европы, Юго-Восточной Азии, Латинской Америки, США, Канады, рынков Индии, Китая и Японии) позволил выявить следующие факторы, определившие появление крупномасштабных и высоколиквидных рынков корпоративных облигаций, [1], [3]: (1) надежная и эффективная система государственного регулирования, включая налогообложение; (2) развитая инфраструктура первичного и вторичного рынка с эффективной системой рейтингов, позволяющая адекватно оценивать риски эмитентов и обеспечивающая высокую ликвидность торгов; (3) адекватные и надлежащим образом защищаемые стандарты корпоративного управления и раскрытия информации; (4) хорошо функционирующий ликвидный денежный рынок и рынок государственных облигаций, позволяющий построить надежную базовую кривую доходности; (5) высокий уровень развития банковской системы и альтернативных инструментов фондового рынка; (6) широкая база инвесторов, включая институциональных, и сбалансированная модель спроса и предложения; (7) хорошо функционирующий ликвидный рынок деривативов с большим выбором инструментов хеджирования рисков и управления ликвидностью.

На фоне развитых стран российский рынок корпоративных облигаций находится в зачаточной состоянии (объем рынка рублевых облигаций составляет 4% от ВВП, рынка еврооблигаций – 7% от ВВП, [4], [5], тогда как в США в 2006 году доля рынка внутренних и еврооблигаций в ВВП равнялась 155%, в странах евро-зоны – 115%, в Японии – 45% [1]), а исходя из вышеизложенной классификации, в России созданы далеко не все предпосылки для быстрого и сбалансированного развития рынка.

Основными проблемами с точки зрения налогообложения является отсутствие прозрачного и эффективного налогового регулирования рынка деривативов, дискриминационный характер налогообложения доходов от корпоративных, государственных и субфедеральных облигаций (последние не облагаются налогами), дискриминационно высокие ставки налога для физических лиц-нерезидентов (30%) и дискриминационно низкие для юридических лиц-нерезидентов (20% против 24% для резидентов) [2]. С точки зрения наилучших мировых практик устранение существенных различий налоговых ставок может повысить спрос на корпоративные облигации, в том числе со стороны институциональных инвесторов [3].

Денежный рынок в России все еще не выполняет роли индикатора базовой доходности и перманентного источника ликвидности, поскольку большей частью представлен высоковолатильными инструментами коммерческих банков (векселями, МБК), и в значительной степени подвержен перепадам банковской ликвидности. Проблема может быть решена посредством масштабного выпуска ГКО и краткосрочных облигаций Банка России на

привлекательных для инвесторов условиях (сейчас этот рынок практически отсутствует). Стимулирование развития рынка краткосрочных корпоративных облигаций (часть денежного рынка) необходимо начинать с создания специального законодательства по коммерческим ценным бумагам.

Рынок государственных облигаций в России не выполняет роли индикатора базовой доходности в виду своей узости и низкой ликвидности (внутренний и внешний госдолг составляют всего 6% от ВВП и 80% внутренних выпусков сконцентрировано в активах 5 крупнейших коммерческих банков, [4], [5]). Следуя наилучшим мировым практикам [1], государство должно обеспечить инвесторов ликвидным высоко диверсифицированным рынком государственного долга через выпуск ОФЗ во всех спектрах сроков погашения.

Основными мерами по развитию рынка деривативов в России должно стать устранение ряда законодательных пробелов (отсутствие четкого определения ряда деривативов, законодательства о ликвидационном нетинге, единой договорной базы и т.д.), а также создание специализированной внебиржевой площадки по образцу CВОТ или LIFFE.

Недостатками инфраструктуры первичного рынка КО в России являются отсутствие взаимосвязи между кредитным рейтингом и доходностью, что фактически означает отсутствие эффективного механизма ценообразования; неэффективность процедуры листинга и неспособность биржи отслеживать исполнение стандартов корпоративного управления. Путем решения этих проблем может быть повышение требований к раскрытию информации, создание специальной комиссии по инвестиционному качеству в регуляторе ФСФР, а также активное вовлечение крупных институциональных инвесторов в разработку рекомендаций, касающихся практики корпоративного управления.

Особенность инфраструктуры вторичного рынка облигаций состоит в сосредоточении торгов на организованных биржах, тогда как в мировой практике основная ликвидность приходится на внебиржевой рынок. На современном этапе сложившаяся система оправдана, поскольку отвечает интересам банков как активных инвесторов (чувствительных к инфраструктурному риску и риску ликвидности и совершающих большое число сделок с облигациями) и позволяет отслеживать (хотя с невысокой эффективностью) инвестиционное качество заемщиков через систему листинга. В перспективе, по мере расширения рынка корпоративных облигаций, целесообразным будет создание внебиржевой площадки по типу американской NASDAQ с её информационной системой TRACE, однако при этом ФСФР придется существенно ужесточить требования к раскрытию информации.

Особенностью модели спроса и предложения является перекося инвесторов и эмитентов в сторону коммерческих банков (банковские облигации составляют 24% стоимости рублевых КО в обращении; доля банков во вложениях в рынок составляет около 55%, [5]), что увеличивает вероятность системного кризиса в периоды спада банковской ликвидности и падения цен на сырьевые товары. Для устранения концентрации банков необходимо привлечение институциональных инвесторов в рынок (их потенциальный спрос оценивается в 500 млрд. руб., [6], [7]).

Литература

1. Global Financial Stability Report. Financial Market Turbulence: Causes, Consequences, and Policies. International Monetary Fund, October 2007.
2. Налоговый кодекс Российской Федерации.
3. Pipat Luengnaruemitchai and Li Lian Ong, An Anatomy of Corporate Bond Markets: Growing Pains and Knowledge Gains, IMF Working Paper, July 2005.
4. www.globalinsight.com (агентство Global Insight)
5. www.cbonds.ru (агентство Cbonds).
6. www.investfunds.ru (агентство Investfunds)
7. Шишалова В. «Непотопляемый вексель для узкого круга». Деловая неделя. №21, 11. 2007.

Анализ стоимости гибридных ценных бумаг с использованием Марковской дискретной модели миграции кредитных рейтингов

Токарев Павел Викторович

аспирант

Московский государственный университет им. М.В. Ломоносова, Москва, Россия

ptokarev@gmail.com

Изменение методик присвоения кредитных рейтингов ведущими рейтинговыми агентствами в течение 2005-2006 гг. вызвало резкий рост числа эмиссий новых видов гибридных ценных бумаг. Структурированные с учетом этих изменений бумаги выгодно отличаются от предшественников тем, что с точки зрения рейтинговых агентств расцениваются скорее как собственный капитал (СК), а с точки зрения налогообложения – как долгосрочный долг, что позволяет снизить стоимость финансирования и использовать «налоговый щит». На данный момент существует проблема оценки подобных сложных инструментов. Связь с упомянутыми методиками позволяет предположить действенность оценочных моделей, основанных на кредитных рейтингах, в частности – Марковской дискретной модели миграции кредитных рейтингов.

В данной работе определяются справедливые цены и анализируются отклонения от справедливых цен для последнего поколения гибридных ценных бумаг, имеющих глобальный кредитный рейтинг агентства Moody's, именно после изменения методик этой компании наблюдался наибольший рост числа эмиссий. Представленная в работе модель основана на механизме, предложенном Джерроу, Ландо и Торнбуллом¹. Данная модель, применяющая поглощающие Марковские цепи для анализа вероятности дефолта, относится к классу так называемых моделей в сокращенной форме², с адаптацией оцениваемых инструментов в соответствии с условиями модели. В моделях такого класса условия дефолта экзогенны, то есть не зависят от стоимости компании-эмитента³. Эти условия определяются безрисковыми ставками, уровнями восстановления, а также стохастическим процессом интенсивности дефолта, который оценивается на основании процесса перехода кредитных рейтингов, задаваемого матрицей годовой миграции кредитных рейтингов. Таким образом, предполагается существование двух видов риска – процентного риска и риска дефолта бумаги. Исходя из имеющегося рейтинга ценной бумаги, срока до погашения и восстановительной стоимости можно определить вероятность нахождения в состоянии дефолта до момента погашения.

Оценка производилась по состоянию на 31.12.2007 г., объем выборки – 12 эмиссий. Так как срок обращения для большинства бумаг составляет 60 и более лет, а подобные безрисковые инструменты отсутствуют, использовалась дата досрочного погашения, 10 лет с даты эмиссии для большинства бумаг. После этой даты характерна надбавка (280-320 б.п.) к процентной ставке, что должно являться стимулом для погашения данных бумаг компаниями. По результатам моделирования гибридные ценные бумаги недооценены рынком в среднем на 10,2%. Данный результат свидетельствует о том, что рейтинги учитывают не всю информацию, особенно, влияние низкой ликвидности на стоимость, возможность отсрочки купонных платежей и другие аспекты, связанные с СК-составляющей стоимости гибридных бумаг. Кроме того, последние матрицы переходных вероятностей Moody's доступны по состоянию на конец 2006 года и не отражают последующую динамику мировых рынков.

¹ Jarrow, Robert A., David Lando, Stuart M. Turnbull, 1997, "A Markov Model for the Term Structure of Credit Risk Spreads", Review of Financial Studies, 10, 481-523.

² "Reduced-form model", в отличие от «структурных» моделей, таких как, например, RiskMetrics.

³ В соответствии с материалами www.gtnews.com предполагалось, что связанные с акционерной составляющей гибридных инструментов риски отражены в рейтингах. Также полагалось, что возможность отсрочки купонов защищает от краткосрочных «шоков» и компенсируется риском, связанным с процентом на купон к отсрочке.

Актуальные проблемы инвестиционной деятельности

Фирсов Юрий Иванович

аспирант

Тольяттинский государственный Университет г.Тольятти, Россия

firsovui@rambler.ru

Инвестиционная деятельность – это деятельность субъектов на рынке инвестиций, целью которых является расширение экономического потенциала объекта инвестиций с помощью наиболее эффективных форм вложения капитала в рамках общей стратегии развития [1]. Инвестиционная деятельность в Российской Федерации начала активно развиваться в эпоху развития рыночных отношений. В начале 90-х годов практически все отрасли российской экономики пришли в состояние стагнации, вследствие развития инфляционных процессов в стране. Однако, в середине 90-х годов ситуация изменилась к лучшему. В это время стали появляться новые предприятия, модернизироваться имеющиеся, что потребовало активного развития рынка инвестиций. В начале XXI-го столетия рынок реальных инвестиций стал одним из самых развивающихся. В настоящий момент в стране реализуется большое количество инвестиционных проектов, инвесторами которых являются российские и зарубежные компании и частные инвесторы.

Актуальность проблемы управления инвестиционными проектами проявляется вследствие активного развития рынка инвестиций в последние годы. Эффективная деятельность предприятия в долгосрочной перспективе, обеспечение высоких темпов их развития и повышения конкурентоспособности в условиях перехода к рыночной экономике в значительной мере определяется уровнем их инвестиционной активности и диапазоном инвестиционной деятельности. Тема исследования актуальна, поскольку комплекс вопросов, связанных с осуществлением инвестиционной деятельности предприятия, требует глубоких знаний теории и практических навыков принятия управленческих решений в области обоснования инвестиционной политики, выбора наиболее эффективных её направлений и форм.

Управление инвестициями представляет собой систему принципов и методов разработки и реализации управленческих решений, связанных с осуществлением различных аспектов инвестиционной деятельности предприятия, на прединвестиционном, инвестиционном и постинвестиционном этапах [2]. Управление инвестициями сопряжено с рядом проблем, которые возникают при отборе альтернативных инвестиционных проектов (прединвестиционный этап), их реализации (инвестиционный этап) и на эксплуатационной стадии (постинвестиционный этап).

На прединвестиционном этапе основной проблемой предприятия является поиск инвестора. Все инвестиционные проекты, которые реализуются на предприятиях, финансируются за счет собственных средств и за счёт внешних источников. Поиск инвесторов - это актуальная проблема для всех отечественных предприятий и малого бизнеса в целом. Любое предприятие для расширения своей деятельности, ввода новых объектов, расширении или модернизации прибегает к финансированию как за счет внутренних, так и за счет внешних источников. Финансирование за счет внутренних источников вызывает отвлечение средств предприятия из оборота, что влечет за собой возникновение финансовых трудностей и как следствие потерь предприятия в виде убытков. Финансирование за счет внешних источников можно разделить на два вида: фиксирование за привлечение банковского и кредита и финансирование за счет средств инвесторов [3]. Пользование банковским кредитом для предприятия является дорогим источником привлечения средств, к тому не все предприятия, реализующие инвестиционный проект соответствуют допустимому и необходимому классу кредитоспособности. К тому же вновь созданные предприятия, которые не имеют достаточного капитала, гарантии и обеспечения возврата полученного кредита могут получить средства,

необходимые на реализацию инвестиционных проектов не более чем 500000 рублей, которых для реализации инвестиционного проекта недостаточно.

На инвестиционном этапе актуальными проблемами при реализации инвестиционных проектов являются: очень быстрый рост цен и тарифов, особенно на строительные материалы; очень высокие транспортные расходы на поставку оборудования и материалов; продолжительный период времени строительства и монтаж оборудования, что увеличивает стоимость проекта; вероятность неточных расчетов стоимости инвестиционного проекта из-за наличия инфляции.

Так же одной из актуальных проблем настоящего времени является проблема безопасности и риска инвестиционных проектов. Особое внимание правительство Российской Федерации уделяет проблеме защиты имущественных интересов инвесторов, как российских, так и зарубежных. Это связано с тем, что в связи с активным развитием рынка инвестиций зафиксировано большое количество мошенничества со стороны компаний, реализующих инвестиционные проекты.

Для инвестора оценка и анализ риска является важнейшим этапом и моментом при принятии решения о вложении денежных средств в реализацию инвестиционного проекта. Инвестор должен оценить не только риск, но и показатели экономической эффективности, которые дадут полную информацию о проекте, на основании которой инвестор сможет принять решение и ответить на главный для него вопрос - стоит ли вкладывать средства и ресурсы в проект.

Литература

1. Бирман Г., Шмидт С. Экономический анализ инвестиционных проектов: Пер. с англ. / Под ред. Л.П. Белых. – М.: Банки и биржи, ЮНИТИ, 1997
2. Бочаров В.В. Инвестиционный менеджмент. СПб Питер, 2000. – 285с.
3. Вахрин П.И. Организация и финансирование инвестиций: Практикум. – М.: Маркетинг, 2000. - 86с.

Использование факторного анализа

в оценке состояния денежных потоков организаций

Часовских Ольга Сергеевна¹

старший преподаватель

Мичуринский государственный аграрный университет, Мичуринск, Россия

E-mail: chasovskikhos@mail.ru

В условиях, когда финансовое положение многих сельскохозяйственных организаций крайне неустойчиво для их финансово-экономических служб одним из основных объектов анализа должно стать состояние денежных потоков.

Денежные потоки, выступая системой «финансового кровообращения» хозяйственного организма предприятия, являются важнейшей предпосылкой высоких конечных результатов его деятельности. Они имеют неоспоримое преимущество как инструмента воздействия на финансы, которое состоит в их оперативности. Денежные потоки по своей природе носят активный характер, постоянно воздействуют на эффективность бизнеса, целесообразность и возможность осуществления хозяйственных решений, способствуют вовлечению в оборот внутрихозяйственных резервов.

В современной практике финансового анализа приобретает особую актуальность оценка факторов формирования денежных потоков, которая увязывается с потребностью у руководителей многих организаций получить четкий ответ на вопрос: почему полученные

¹ Автор выражает признательность профессору, к.э.н. Коноваловой Т.В. за помощь в подготовке тезисов.

финансовые результаты отличаются от динамики денежных средств, где конкретно «овеществлена» прибыль предприятия или куда вложены «живые» деньги? Задачей управления денежными потоками в этой связи становится выяснение причин данных явлений путем проведения факторного анализа.

Распространенным на практике способом систематизации факторов, определяющих денежные потоки предприятия, выступает создание детерминированных факторных систем. Выбрав в качестве исходных факторных систем коэффициент ликвидности денежных потоков и коэффициент рентабельности израсходованных денежных средств по текущей деятельности, нам удалось проследить связь значений данных коэффициентов с рядом факторов состояния денежных потоков организаций и измерить её количественно. Методика факторного анализа была применена для оценки состояния денежных потоков сельскохозяйственных организаций Мичуринского района Тамбовской области в 2004-2006 гг.

Проведенный нами анализ показал, что коэффициент ликвидности денежных потоков (отношение притока к оттоку денежных средств) в сельскохозяйственных организациях Мичуринского района Тамбовской области в 2004 и 2006 гг. имел значения очень близкие единице (минимально допустимому уровню показателя), а в 2005 году оказался даже ниже этой отметки. Это свидетельствует о повышенном риске неплатежеспособности, с которым сталкиваются хозяйства района. С учетом имеющейся для расчетов денежной наличности степень ликвидности денежных потоков сельскохозяйственных организаций повышается, но совсем незначительно: запас денежных средств составляет всего 0,5-1,3% от суммы платежей и не может гарантировать их бесперебойность.

Данная ситуация объясняется в основном негативным состоянием денежных потоков по текущей деятельности, которые неликвидны и имеют тенденцию роста дефицита денежных средств. Результаты факторного анализа коэффициента ликвидности денежных потоков по текущей деятельности показали, что в исследуемом нами периоде 2004-2006 гг. наибольшее отрицательное влияние на состояние денежных потоков оказало замедление скорости движения оборотного капитала. Оно привело к резкому увеличению потребности хозяйствующих субъектов в денежных средствах. Следующий по значимости фактор, негативно влияющий на ликвидность денежных потоков по текущей деятельности, - это коэффициент текущей ликвидности. Его динамика показала снижение ликвидности баланса хозяйств и их способности обеспечить поступлениями текущие платежи. Уменьшение доли текущей деятельности в поступлениях денежных средств и близкое к нулю сальдо денежных потоков также вызвали ухудшение состояния денежных потоков сельскохозяйственных организаций.

Сельскохозяйственные товаропроизводители Мичуринского района поддерживали ликвидность денежных потоков за счет растягивания сроков исполнения обязательств, о чем свидетельствует одновременное падение уровня текущей деятельности в денежных расходах и резкое снижение скорости погашения текущих долгов.

Эффективность использования денежных средств в сельскохозяйственных организациях Мичуринского района резко снизилась: показатели рентабельности денежных расходов по текущей деятельности сменились показателями убыточности. Ведущим фактором, определившим эту негативную динамику, был рост себестоимости продаж на фоне сокращения выручки от реализации, который обусловил появление убытков по основным видам деятельности хозяйств. Уровень убыточности продаж в 2006 году составил 11,4%. Снижение эффективности использования денежных средств происходило на фоне увеличения периода погашения краткосрочной кредиторской задолженности. Однако влияние этого фактора нельзя оценить позитивно, так как рост эффективности денежных потоков в этом случае сопровождался в хозяйствах нарастанием риска банкротства.

Основываясь на общих результатах проведенного нами факторного анализа движения денежных средств в сельскохозяйственных организациях Мичуринского района, мы сделали выводы о причинах неудовлетворительного состояния денежных потоков в данных субъектах хозяйствования. Ими, на наш взгляд, являются:

- убыточность деятельности аграрных формирований, отсутствие эффективных систем управления издержками;
- неконтролируемый рост долговой нагрузки на денежные потоки;
- опасно высокая доля текущих долгов в условиях низкой ликвидности оборотных активов;
- замедление оборачиваемости оборотных средств.

В большинстве обследованных нами организаций отсутствует четко выстроенная система управления денежными потоками, вследствие чего они сталкиваются со следующими финансовыми проблемами:

- отсутствие единой политики и процедур управления денежными средствами;
- трудности при планировании движения денежных средств, даже на ближайшие несколько дней;
- низкая эффективность аналитической функции аппарата управления финансами.

Создание системы управления денежными потоками, направленной на преодоление негативного воздействия этих факторов, по нашему мнению, будет способствовать укреплению финансового состояния организаций.

Литература

1. Альбетков А. Роль казначейства в российских компаниях// Финансовый директор. – 2004. - №5// www.fd.ru.
2. Бланк И.А. Управление денежными потоками. – К.:Ника –Центр, Эльга,2002. –736 с.
3. Бочаров В.В. Коммерческое бюджетирование.- СПб.: Питер, 2003. -368 с.:ил.
4. Анализ финансовой отчетности: Учебное пособие/ Под ред. О.В. Ефимовой, М.В. Мельник.- М.: Омега-Л,2004.- 408 с.
5. Сорокина Е.М. Анализ денежных потоков предприятия: теория практика в условиях реформирования российской экономики. – М.: Финансы и статистика, 2003. –176 с.:ил.