

ЗАЧЕМ НУЖЕН ЭТОТ ДИСК

Уважаемые подписчики!

Предлагаем вашему вниманию подборку бесплатного программного обеспечения.

Все мы так или иначе используем в своей работе компьютеры и различное программное обеспечение, установленное на них. И так уж исторически сложилось, что на большинстве компьютеров присутствует, в больших или меньших количествах, пиратское программное обеспечение. А это, особенно если учесть последние изменения в действующем законодательстве, чревато весьма неприятными последствиями – большими штрафами для организации, парой лет (хорошо еще если условно) для сисадмина, нарушением нормальной работы. Ничего хорошего в этом, конечно, же нет.

Есть два пути решения проблемы. Первый – закупка лицензионного программного обеспечения. Хороший, в принципе, путь. Но требует он, как правило, немалых сумм, да и другие неудобства имеются – надо аккуратно хранить все сопроводительные документы, не забыть закрепить лицензионные наклейки на корпусах компьютеров, ничего не перепутать и т.п. Поэтому стоит обратить внимание на другой путь решения проблемы. А второй способ заключается в использовании бесплатного программного обеспечения (Freeware) и, в частности, такой его разновидности, как программное обеспечение с открытым исходным кодом (Open Source).

Вы привыкли набирать документы в текстовом редакторе Microsoft Word и вести учет клиентов с помощью электронных таблиц Microsoft Excel? Не имеете возможности (или желания) покупать лицензию на офисный пакет Microsoft Office, в состав которого эти программы входят? Что же, прекрасно, переходите на OpenOffice.Org – в составе этого пакета есть и текстовый редактор, совместимый с Word, и электронные таблицы, совместимые с Excel, и много чего еще. И все это совершенно бесплатно!

Самую свежую версию OpenOffice.Org можно скачать с сайта одного из разработчиков (www.igrs.ru), но вам, наши уважаемые подписчики, даже этого делать не нужно – дистрибутив вышеупомянутого офисного пакета мы уже скачали и помещаем на прилагаемом к журналу диске. Вы можете совершенно свободно установить его

на любое количество компьютеров, дать скопировать дистрибутив коллегам (и конкурентам – если захотите) и использовать, совершенно не опасаясь неприятностей со стороны проверяющих инстанций. Для установки и использования бесплатного свободно распространяемого программного обеспечения, согласно действующему законодательству, не требуется НИКАКИХ документов.

Конечно, не Microsoft Office единым жив человек. Но и другим платным программам, как правило, можно найти замену. Архиваторы, системные утилиты, органайзеры, программы для записи CD/DVD- дисков, графические редакторы и многое другое – для платных (а в России читай – пиратских) программ почти всегда можно найти бесплатную замену. На прилагаемом к журналу диске – подборка бесплатного свободно распространяемого программного обеспечения, с помощью которого можно заменить многие все еще широко распространенные в нашей стране пиратские программы.

Мы у себя в ИД «Панорама» уже давно отказались от использования пиратского программного обеспечения – вместо нелегальных платных программ используем их бесплатные аналоги. Платные же программы покупаем только тогда, когда у платной программы нет бесплатной альтернативы. А это, надо сказать, бывает не так уж и часто. Тем более, что компьютеры сейчас практически всегда продаются с предустановленной лицензионной

Windows, и о покупке операционной системы вопрос, как правило, не стоит. Диск, который мы предлагаем вашему вниманию, как раз рассчитан на тех, кто использует лицензионную Windows, но хотел бы воздержаться как от затрат на покупку другого коммерческого ПО, так и от использования пиратских программ.

Со всеми вопросами по содержанию данного CD-ROM можно обращаться по телефону (495) 621-99-98 или по электронной почте igshel@list.ru.

С уважением,
Игорь Шелест,
директор по информационным технологиям
ИД «Панорама»



СОЗДАТЕЛИ ЧЕРНОМОРСКИХ ЗДРАВНИЦ

Проектный институт «Краснодаркурортпроект» был создан в 1966 году Всесоюзным центральным советом профсоюзов (ВЦСПС). Он входил в состав проектного объединения «Союзкурортпроект».

О работе этой авторитетной проектной организации рассказывает ее генеральный директор **СКОКОВА СВЕТЛАНА ИВАНОВНА**:

– В настоящее время «Краснодаркурортпроект» преобразован в закрытое акционерное общество. Его структуру составляют архитектурно-строительная мастерская, отделы инженерного обеспечения, сметный отдел, технический отдел и отдел механизации и выпуска проектов.

Основное направление деятельности «Краснодаркурортпроекта» – комплексное проектирование объектов нового строительства (в т.ч. жилищного), реконструкция и капитальный ремонт старых построек на территории Российской Федерации. На все виды работ у института имеется лицензия, выданная Федеральным агентством по строительству и жилищно-коммунальному хозяйству.

По проектам института построены такие объекты, как пансионат «Шепси» (Туапсе), санаторно-оздоровительный комплекс «Нефтяник Кубани» (Анапа), санаторий №2 курорта «Тинаки» (Астрахань), столовые санатория «Жемчужина моря» (Геленджик), комплекс объектов санатория «Ейск». Разработаны проекты 9–14-этажных жилых домов с подземными автостоянками; торгово-развлекательные комплексы в Ейске, Тамани; комплекс спортивной детско-юношеской школы олимпийского резерва; коттеджная и многоэтажная застройка турбазы «Кубань» в Геленджике. Закончено строительство санатория-профилактория в Горячем Ключе для МПКБ «Очаково». «Краснодаркурортпроект» принимал участие в проектировании торговых комплексов «Ашан» и «Леруа Мерлен»; разработал эскизные проекты пляжей в Анапе, п. Джемете, проект торговой галереи в Краснодаре площадью 53,0 тыс. кв. м, схему генерального плана «Высокий берег» в Анапе (площадь участка – 32 га).

Институт «Краснодаркурортпроект»:

Адрес: 350063, Краснодар, ул. Кубанская Набережная, 7

Тел./факс: (861) 268-41-09

e-mail: zaokkp@mail.ru

http: www.krasnodarkurortprojekt.ru



ЗАО «КРАСНОДАРКУРОРТПРОЕКТ»

СОДЕРЖАНИЕ

СЛОВО ИЗДАТЕЛЯ 1

ДЕЛОВЫЕ НОВОСТИ..... 4

ТЕМА НОМЕРА

Геннадий Востриков

Нелегкий прогноз: бюджетная политика России
в 2008-2010 годах 10

Юрий Нехайчук

Мировые финансовые рынки — начало конца? 20

ФИНАНСОВЫЙ АНАЛИЗ И ПЛАНИРОВАНИЕ

Алексей Голенков

Как оценить риски..... 28

ФИНАНСОВЫЕ ИНСТРУМЕНТЫ

Фаина Филина

С CRM невозможное возможно 38

Николай Стопрусев

Разновидности франчайзинга 42

УПРАВЛЕНИЕ ФИНАНСАМИ

Алина Прудникова

Налоговый контроль за ценами как фактор,
ограничивающий деловую активность 46

РАБОТА И ОБРАЗОВАНИЕ

Фаина Филина

Финансовое планирование кадров..... 50

Журнал
«ФИНАНСОВЫЙ МЕНЕДЖЕР»
4 / 2008

Главный редактор
ФАИНА ФИЛИНА

Журнал зарегистрирован
Министерством Российской
Федерации по делам печати,
телерадиовещания и средств
массовой коммуникаций.
Свидетельство о регистрации
ПИ77 17929
от 08 апреля 2004 г.
Журнал распространяется
через каталоги
«ОАО «Агентство Роспечать»
и «Почта России» (ООО «Межреги-
ональное агентство подписки»),
а также путем прямой
редакционной подписки.
© Некоммерческое партнерство
Издательский Дом «Просвещение»
Почтовый адрес редакции:
107031, Москва, а/я 49
ИД «ПАНОРАМА»
Адрес электронной почты редакции:
perspektiva2005@list.ru
Сайт журнала:
<http://fm.afina-press.ru>
Подписано в печать 25.03.08
Формат 60x88/8
Бумага офсетная. Печ. л. 10

РЕДАКЦИЯ
Главный редактор
Фаина Фаина
Обозреватели
Полина Калинина,
Диана Вожегова, Николай Стопрусев
Аналитики
Юрий Нехайчук, Юлия Моисеева,
Алексей Кузин, Алексей Голенков
Юрист
Алексей Сутягин
Верстка
Ольга Лебедева
Корректор
Алла Фирсова

Редакция журнала «Финансовый менеджер» выражает надежду, что читатели продолжат или оформят вновь подписку на наше издание, а также установят взаимовыгодное деловое сотрудничество с организациями и фирмами, любезно предоставившими материалы для публикации в данном номере журнала.



ГИЛЬДИЯ ИЗДАТЕЛЕЙ ПЕРИОДИЧЕСКОЙ ПЕЧАТИ



«АЛЬФАСТРАХОВАНИЕ» ПОШЛА НА УРАЛ

В марте пресс-служба ФАС сообщила, что основной акционер компании «АльфаСтрахование» — группа «АС Холдинг» — получила одобрение антимонопольщиков на приобретение 100% акций страховой компании СКМ, владельцами которой в настоящий момент являются, по словам генерального директора «АльфаСтрахования» Владимира Скворцова, лица, близкие к руководству Магнитогорского металлургического комбината (ММК), 85,5% акций которого принадлежит Виктору Рашникову.

По итогам прошлого года «АльфаСтрахование», занявшая 11-е место среди российских страховщиков, собрала премии в 11,6 млрд руб., выплатив возмещения на 5,3 млрд руб. СКМ в 1992 году создана при Магнитогорском металлургическом комбинате. По итогам 2007 года СКМ заняла 46-е место среди российских страховщиков, собрав 1,26 млрд руб. премии, выплатив возмещения на 1,36 млрд руб.

Группа «АС Холдинг», являющаяся основным акционером «АльфаСтрахования», решила приобрести компанию СКМ, в связи с чем обратилась за разрешением на эту сделку в антимонопольную службу, которая была одобрена, о чем и сообщили в пресс-службе ФАС. Владимир Скворцов подтвердил информацию о том, что компания обратилась ФАС с ходатайством о приобретении СКМ: «Мы выбирали компанию, органически развивающуюся на реги-

ональном рынке. СКМ занимает первое место в Челябинской области и является одной из первых в Уральском регионе. Нас также привлекло качество бизнеса и команды». Директор СКМ Илья Захаров сообщил, что менеджмент страховщика остается в компании, поскольку «АльфаСтрахование» устраивает качество управления. Владимир Скворцов, в свою очередь, добавил: «Есть соглашение, по которому команда останется на своих местах. Также нет и планов по переименованию компании».

Высокий уровень выплат, которые СКМ показала в прошлом году, Владимира Скворцова не смущает: «Это убытки по договорам страхования Магнитогорского металлургического комбината. К тому же они были перестрахованы». Конкретную сумму сделки г-н Скворцов не назвал, заявив что «на данном этапе информация не раскрывается», тем не менее, по его словам, СКМ может быть оценена в сумму порядка 500 млн руб. Отвечая на вопрос, кто выступает продавцом СКМ, Владимир Скворцов заявил, что это «люди, близкие к руководству ММК». Илья Захаров, в свою очередь, заявил, что продавцами выступают физлица — акционеры компании, при этом он отметил, что «никто из акционеров СКМ не является топ-менеджером ММК». Как сказал Владимир Скворцов, приобретение СКМ позволит «АльфаСтрахованию» подняться в рейтинге страховых групп с одиннадцатого места на седьмое.



ОБЛИГАЦИИ БУДУЩЕГО

«Райффайзенбанк» опубликовал обзор «Рублевые облигации российских банков в 2008 году: все дело в банке», где говорится, что в этом году из-за невозможности финансироваться на внешнем рынке банки станут основными поставщиками долговых бумаг на российском рынке. Однако в отличие от госбанков и «дочек» иностранных кредитных организаций не все частные банки смогут разместить свои облигации.

Как отмечается в обзоре «Райффайзенбанка», более 70% внешнего долга банковской системы и около половины от всего объема банковских рублевых облигаций приходится на госбанки, где наиболее всего зависят от рыночных размещений группа ВТБ и Россельхозбанк. Аналитики «Райффайзенбанка» считают, что с фундаментальной точки зрения проблема рефинансирования может оказаться для госбанков достаточно серьезной, однако этот недостаток «с

лихвой компенсируется их квазисуверенным статусом».

Стоит отметить, что еще в марте на долгом рынке один из крупных игроков скупил почти все предложения государственных ценных бумаг, подняв таким образом котировки некоторых ОФЗ почти на 3%. По оценкам аналитиков инвестиционного банка «Траст», на это было потрачено около 2 млрд руб. Эксперты считают, что таким образом один из крупных игроков пытался подправить переоценку своего портфеля под конец февраля.

По мнению аналитиков «Райффайзенбанка», в затруднительном положении могут оказаться крупные банки, ориентированные на корпоративных клиентов. «Скорее всего это риски не завтрашнего дня, а всего 2008 года. Чем дольше российским банкам будет закрыт доступ к дешевым ресурсам, тем выше будет вероят-

ность ухода клиентов из банков», — говорит аналитик «Райффайзенбанка» Константин Сорин. При этом наиболее значительные потребности в рефинансировании рублевых облигаций возникнут у НОМОС-банка и банка «Зенит», что, как отмечается в обзоре, хотя и «не повлечет катастрофических последствий», но может привести к существенному замедлению темпов роста.

Трудности с рефинансированием, как говорится в обзоре «Райффайзенбанка», могут возникнуть и у розничных банков, которые активно привлекали средства на долговом рынке, таких как «Русский стандарт», ХКФ Банк, «Ренессанс кредит», Кредит Европа банк и отчасти Восточный экспресс банк. «Мы весьма скептически смотрим на планы этих банков наращивать фонди-

рование за счет сделок по секьюритизации кредитных портфелей в текущем году», — говорит Константин Сорин, отмечая, что такие сделки в реальности могут представлять собой краткосрочное бридж-финансирование, когда организатор выпуска покупает на себя либо напрямую кредиты, либо облигации.

Ликвидности же розничных банков могут угрожать «спящие» карты. «Предотвращая серьезные проблемы с ликвидностью с помощью технических ограничений по активациям новых карт, банки рискуют сильно подорвать свою репутацию, что может привести к массовому оттоку клиентов с не менее тяжелыми последствиями», — подчеркивает Константин Сорин.



АНГЛИЙСКИЙ ЭКСПОБАНК

Британский банк Barclays возвращается на российский рынок после десятилетнего перерыва: он договорился о покупке 100% Экспобанка за 745 млн долл. с коэффициентом 4 к капиталу. Аналитики считают цену продажи Экспобанка достаточно высокой, учитывая неблагоприятную конъюнктуру на финансовых рынках.

В начале марта Экспобанк сообщил о договоренности о продаже 100% своих акций британскому банку Barclays за 745 млн долл. — эту сумму английская кредитная организация выплатит из собственных средств. Предполагается, что сделка будет закрыта летом, после ее одобрения Банком России и Федеральной антимонопольной службой (ФАС).

Британский банк Barclays уже работал в России, однако, потеряв порядка 250 млн фунтов стерлингов после августовского финансового кризиса 1998 года, он ушел с российского рынка. Информации о том, что Barclays намерен вернуться в Россию, появилась спустя восемь лет, в 2006 году. Barclays сообщил, что планирует открыть розничное подразделение в России. «Мы с нетерпением ожидали выхода на российский рынок в рамках реализации нашей стратегии по увеличению присутствия на перспективных развивающихся рынках», — так прокомментировал сделку по предстоящей покупке Экспобанка глава Barclays Global Retail и Commercial Banking Фриц Сигерс.

Председатель совета директоров Экспобанка Кирилл Якубовский пояснил, что быстрорастущий банковский рынок постоянно требует новых финансовых вливаний. «Рост активов не успевает за ростом капитала. Поэтому для активного развития бизнеса требовались новые инвестиции. Да и конкуренция на российском банковском рынке вышла на другой уровень», — отмечает Кирилл Якубовский. По его словам, Экспобанк на протяжении нескольких последних лет получал предложения от различных инвесторов, «но мы выбрали Barclays ввиду их профессионализма, в лице такого партнера Экспобанк будет быстрее и динамичнее развиваться». По словам Кирилла Якубовского, он и Андрей Вдовин останутся в совете директоров Экспобанка, председатель правления Сергей Радченков также сохранит свой пост.

Экспобанк на 100% принадлежит управляющей компании «Петропавловск Финанс», конечными бенефициарами которой считаются владеющие ею в равных долях Кирилл Якубовский, Андрей Вдовин, Павел Масловский, а также британский золотопромышленник Питер Хамбро. Таким образом, исходя из общей суммы сделки в 745 млн долл. каждый из них по ее завершении может получить чуть более 186 млн долл. — как раз такую цифру, по данным на 31 декабря 2007 года, составлял собственный капитал Экспобанка. Эксперты называют сделку по продаже Экспобанка удачной.



VIP-ПЛАТЕЛЬЩИКИ НДС

Институт спецрегистрации плательщиков НДС может быть введен с 1 апреля будущего года, то есть на квартал позже запланированного срока. Об этом в ходе прошедшего на днях бри-

финга сообщил замглавы финансового ведомства Сергей Шаталов. Первоначально внедрение новации было намечено на 1 января 2009 года, однако в эти сроки Минфин не укладывается.

Суть нововведения, призванного упорядочить администрирование НДС, состоит в следующем: для получения права платить этот налог и, соответственно, учитывать суммы, уплачиваемые поставщикам, а также требовать его возврата при экспорте фирмам нужно будет дополнительно зарегистрироваться в ФНС. Крупным компаниям придется пройти процедуру в обязательном порядке, остальным – в добровольном.

Стать «почетными плательщиками» налога на добавленную стоимость смогут фирмы, работа-

ющие на рынке не первый год, с определенным оборотом и безупречным послужным списком. По мнению финансистов, такой подход увеличит результативность налогового контроля и поможет в борьбе с «однодневками».

Однако оптимизм Минфина разделяют далеко не все. Так, глава Экспертного управления при президенте Аркадий Дворкович считает, что такие меры не смогут радикально улучшить администрирование НДС, а вот издержки бизнеса при этом могут значительно возрасти.



РЕНЕССАНС «ВОЗРОЖДЕНИЯ»

Из пяти банков, размещавших в прошлом году акции на рынке, сейчас только банк «Возрождение» торгуется выше цены размещения. Почему так происходит, стало ясно после того, как в конце февраля менеджмент банка рассказал новые подробности приобретения 9,9% акций «Возрождения» фондом Brysam Global Partners — фонд покупал акции банка по «бычьим» ценам.

Кризис на мировых финансовых рынках не пощадил российские банки. После того как инвесторы разлюбили банковский сектор в 2007 году, котировки бумаг стали падать: ВТБ потерял 33% (размещение состоялось в мае), УРСА Банк — 30% (разместился в июне), Сбербанк — 10% (разместился в феврале), банк «Санкт-Петербург» — 7% (разместился в ноябре), и только акции «Возрождения» торгуются чуть выше цены размещения на 1%.

Участники рынка связывают высокие котировки акций «Возрождения» с появлением крупного акционера: в конце февраля 2008 года банк объявил, что 9,9% его акций принадлежит американскому фонду Brysam Global Partners, основанному бывшими менеджерами Citigroup. А недавно председатель правления «Возрождения» Дмитрий Орлов рассказал, что 4% акций банка фонд выкупил в ходе допэмиссии по цене 59 долл. за акцию. Остальные акции для фонда выкупала «Тройка Диалог» по цене 60—70 долл. за акцию, сообщил управляющий партнер Brysam Global Partners, председатель совета директоров AIG Роберт Виллумстэд.

Таким образом, пакет в 9,9% акций банка обошелся фонду Brysam в 140—154 млн долл. Эти цифры свидетельствуют о том, что фонд скупал акции по «бычьим» ценам. Дело в том, что с середины августа 2007 года акции «Возрождения»,

как и акции других банков, стали падать, в результате чего в течение двух месяцев котировки были ниже цены размещения: на уровне 54 долл. за бумагу. И только с конца октября прошлого года, когда началась массивная скупка, цена установилась выше 60 долл., а в январе 2008 года она дважды достигала уровня 70 долл. за бумагу.

«Банк «Возрождение» в последнее время почти не пострадал от падения рынка. Но это связано с приходом нового миноритарного акционера», — отмечает главный экономист Альфа-банка Наталия Орлова. «Вряд ли котировки «Возрождения» опустятся ниже цены размещения. Ситуация в начале осени, когда это произошло, была просто первой реакцией инвесторов на происходящее на финансовых рынках», — считает аналитик ФК «Уралсиб» Леонид Слипченко. По его мнению, секрет высоких котировок «Возрождения» связан и с тем, что у него сильная депозитная база, которая позволяет не прибегать к массированным займам.

Недавно банк «Возрождение» даже перенес на неопределенный срок размещение трехлетних облигаций объемом 5 млрд руб. По словам Дмитрия Орлова, по желаемой доходности 10,25—10,5% годовых удалось собрать заявок только на 4,2 млрд руб. «Не полностью размещать выпуск мы не хотели, а поскольку дефицита ликвидности не испытываем, то мы решили его перенести», — пояснил Дмитрий Орлов. Несмотря на сложности на финансовых рынках, он прогнозирует 30-процентный рост бизнеса по итогам года. Это вполне соответствует ожиданиям фонда Brysam. «Мы будем очень расстроены, если не получим 25-процентный ежегодный рост банка в течение трех—пяти лет», — сказал в заключение Роберт Виллумстэд.

НЕЛЕГКИЙ ПРОГНОЗ: БЮДЖЕТНАЯ ПОЛИТИКА РОССИИ В 2008-2010 ГОДАХ

Геннадий Востриков,
профессор РЭА им. Г. В. Плеханова

Федеральному Собранию РФ «О бюджетной политике в 2008-2010 годах» были сформированы основные направления бюджетной политики на 2008-2010 годы. Бюджетная политика на 2008 год и на период до 2010 года формально соответствует долгосрочным целям социально-экономического развития России: повышение качества жизни населения, обеспечение безопасности и правопорядка, развитие институтов гражданского общества, повышение конкурентоспособности экономики. Попробуем построить прогнозную модель для экономики России на перспективу.

Федеральным законом от 24 июля 2007 года № 198-ФЗ «О федеральном бюджете на 2008 год и на плановый период 2009 и 2010 годов» утвержден федеральный бюджет на 2008-2010 годы, который сформирован на основе прогноза основных показателей социально-экономического развития Российской Федерации и параметров прогноза на период до 2010 года, предполагающих сохранение относительно благоприятных внешних условий и активизацию внутренних факторов роста экономики.

Показатели бюджета на 2008-2010 годы рассчитаны с учетом ожидаемого снижения **цен на нефть** марки «Юралс» с 61,1 долл.США/бар. в 2006 году до 55 долл.США/бар. в текущем году и 50 долл.США/бар, в 2010 году. Стабильная макроэкономическая ситуация, ослабление бремени государственного долга, высокий уровень золотовалютных резервов будут способствовать сохранению благоприятного инвестиционного климата. Основной фактор экономического роста в 2008-2010 годах — увеличение потребительского и инвестиционного спроса. Внешние факторы будут обеспечивать не более 20% прироста ВВП. Анализ показывает, что **ежегодные темпы роста ВВП в среднесрочной перспективе составят 6-6,2 % в год** против прогнозируемых 6,5 % в текущем году.

Инвестиции в основной капитал в среднесрочной перспективе будут возрастать ежегодно

на 10-12%. Высокими темпами в 2008-2010 гг. будут продолжать увеличиваться доходы населения — на 7,5-9% в год.

Средняя заработная плата по экономике в целом возрастет с 13,1 тыс. руб. в 2007 году до 20,8 тыс. руб. в 2010 году, пенсии — с 3,1 тыс. руб. до 5,1 тыс. рублей. Это будет способствовать сокращению уровня бедности в стране. Доля лиц с денежными доходами ниже прожиточного минимума к общей численности населения сократится с 16% в 2006 году до 10,7% в 2010 году.

Сокращение удельного веса нефтегазового сектора в ВВП связано с действием двух фундаментальных факторов.

1. Наметилась долгосрочная тенденция замедления добычи и экспорта нефти. Если в период 2002-2004 гг. физический объем добычи нефти рос в среднем на 9,7% в год, а экспорта нефти и нефтепродуктов — на 14,7% в год, то в 2006 г. добыча выросла лишь на 2,1%, а объем экспорта несколько снизился. Согласно прогнозам, в обозримой перспективе такая ситуация будет сохраняться. Так, среднегодовой ожидаемый темп роста добычи нефти за 2007-2010 гг. составит 1,7%, физический объем экспорта нефти будет повышаться в среднем на 2,4%. Среднегодовой за период 2007-2010 гг. темп роста добычи газа составит 2,4%, экспорта — 2,3%. Таким образом, темпы роста нефтегазового сектора будут в несколько раз ниже, чем ВВП в целом,

которые согласно прогнозу социально-экономического развития составят в среднем чуть более 6% в год.

2. Происходящее в последние годы укрепление рубля, связанное с объективными макроэкономическими условиями — такими, как сохранение высоких цен на товары российского экспорта и расширение притока иностранного капитала — существенно снижает поступления в бюджет нефтегазовых доходов.

Низкие темпы роста физических объемов экспорта, а также прогнозируемое снижение мировых цен на энергоресурсы приведет к снижению стоимостных объемов экспорта с 303,9 млрд долл. США в 2006 году до 298 млрд долл. США в 2010 году. Вместе с тем, дальнейшее повышение уровня жизни населения и доходов предприятий будет способствовать росту импорта — за 2007-2010 годы он увеличится на 79% до 294,8 млрд долл. США. В результате такой динамики внешней торговли значительно сократится ежегодный прирост золотовалютных резервов — со 107,5 млрд долл. США в 2006 году до 10-20 млрд долл. США в 2010 году.

Увеличение разницы между ростом потребительских цен и уровнем базовой инфляции связано прежде всего со значительным ростом цен (тарифов) на продукцию (услуги) естественных монополий и услуги ЖКХ. Так, среднегодовой прирост тарифов на электроэнергию для населения в 2008-2010 годах составит 15,7%, на газ природный — 26,8%, на услуги ЖКХ — 18,3%.

Достижению целевых параметров снижения инфляции соответствует (с учетом замедления скорости оборачиваемости денег) снижение темпов роста денежной массы с 48,8% в 2006 году до 32-34% в 2007 году и 17-19% в 2010 году. В этих условиях монетизация экономики может повыситься с 28,1% ВВП в 2006 году до 44-46% в 2010 году, что создает благоприятные финансовые условия для продолжения экономического роста.

Доля **государственного спроса** в ближайшие годы будет находиться на уровне 17,4-17,9% ВВП. При этом в 2007 году будет достигнут максимальный за период с 1998 года объем расходов государственных учреждений на конечное потребление — 18,3% ВВП. Структура ВВП по использованию приводится в табл. 1.

Таблица 1

Структура ВВП по использованию (в % к итогу)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
ВВП	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100
в том числе:											
Расходы на конечное потребление											
Домашних хозяйств	45,1	48,1	50,1	49,2	49,3	49,1	48,6	51,5	53,6	55,5	56,6
Государственных учреждений	15,1	16,4	17,7	17,5	16,7	16,6	17,7	18,3	17,9	7,5	17,4
Валовое накопление основного капитала	16,9	18,8	18,0	18,3	18,4	17,8	18,1	19,8	21,3	22,2	23,3
Чистый экспорт	20,0	12,6	10,8	11,3	12,2	13,5	12,8	7,3	3,9	1,3	-0,6

Целевые параметры инфляции определены на 2008 год в размере 6-7%, 2009 год — 5,5-6,5%, 2010 год — 5-6%. Снижение инфляции до верхней и особенно до нижней границы предполагает значительное снижение базовой инфляции в результате ужесточения денежной политики и нейтрализации роста инфляционных ожиданий населения и экономических агентов рынка. Базовая инфляция снижается с 5,3-6,1% в 2008 году до 4,7-5,5% в 2009 году и 4,1-4,9% в 2010 году.

В соответствии с Федеральным законом от 24 июля 2007 года № 198-ФЗ «О федеральном бюджете на 2008 год и плановый период 2009 и 2010 годов» доходы федерального бюджета в 2008 году составят 6644,4 млрд руб. или 19,0% ВВП; расходы — 6570,3 млрд руб. или 18,8% ВВП, профицит — 74,1 млрд руб. или 0,2% ВВП.

За период с 2008 по 2010 годы доходы федерального бюджета в среднем составят 18,63% ВВП, расходы — 18,56% ВВП (см. табл. 2).

Таблица 2

Основные параметры федерального бюджета

	2008		2009		2010	
	млрд руб,	% ВВП	млрд руб,	% ВВП	млрд руб,	% ВВП
ДОХОДЫ	6,644,4	19,0	7,465,4	18,8	8,089,9	18.1
РАСХОДЫ , всего	6,570,3	18,8	7,451,2	18,8	8,089,9	18.1
<i>непроцентные</i>	6,382,4	18,2	7,238,6	18,2	7,842,8	17.5
процентные	187,9	0,5	212,6	0,5	247,1	0.6
ПРОФИЦИТ	74,1	0,2	14,2	0,0	0,0	0,0

**Обеспечение
сбалансированности бюджетной системы
в долгосрочном периоде**

Одна из главных целей бюджетной политики на 2008-2010 гг. состоит в обеспечении сбалансированности бюджетной системы и создании условий для долгосрочной макроэкономической устойчивости российской экономики.

Основные потенциальные угрозы стабильности российской бюджетной системы связаны с неблагоприятной динамикой нефтегазовых доходов в ближайшие годы и в долгосрочной перспективе. Это объясняется сочетанием нескольких факторов: ожидаемого постепенного снижения мировых цен на нефть и газ, замедления роста добычи и экспорта углеводородов, и повышение курса рубля, от которого зависят поступления основных доходов нефтегазового сектора: НДС (налог на добычу полезных ископаемых) на нефть и вывозных пошлин на нефть, нефтепродукты и газ. Результатом станет более чем двукратное снижение соотношения нефтегазовых доходов федерального бюджета к ВВП: с 10,9% в 2006 году до 5,2% ВВП в 2010 году. Прогнозные расчеты свидетельствуют, что этот процесс продолжится и в дальнейшем.

Для того чтобы обеспечить оптимальное сочетание эффективного использования бюджетных ресурсов с обеспечением долгосрочной макроэкономической стабильности в 2008 году будет осуществлен переход от функционирования Стабилизационного фонда к **более сложному механизму управления нефтегазовыми доходами**. Он предполагает создание двух фондов: **Резервного**, предназначенного для замещения выпадающих доходов бюджета в случае снижения цен на нефть, и **Фонда будущих поколений** (Фонда национального благосо-

стояния), который призван обеспечивать долгосрочную бюджетную сбалансированность. Новый механизм позволяет существенно снизить зависимость бюджетной системы от внешней конъюнктуры, сделать бюджетные расходы стабильными и предсказуемыми. В то же время он позволяет увеличить использование нефтегазовых поступлений на нужды бюджета по сравнению с предшествующим периодом в результате того, что в 2009-2010 гг. несколько ослабляются требования к расходам бюджета, связанные с ограничениями денежно-кредитной и курсовой политики. Появляется принципиальная возможность сократить сбережение бюджетных средств, увеличив государственные расходы. В период 2008-2010 гг. использование нефтегазовых доходов резко возрастет: с 2,9% ВВП в 2006 году до 5,3% ВВП в среднем за 2008-2010 гг. (6,1% ВВП в 2008 г., 5,3% ВВП в 2009 г. и 4,5% ВВП в 2010 году). Сбережение нефтегазовых доходов в этот период резко снизится: с 8,0% ВВП в 2006 году и 6,8% ВВП в среднем за 2004-2006 гг. до 0,6% — 0,7% ВВП в 2008-2010 гг.

Введение в действие механизма Резервного фонда и Фонда будущих поколений фактически означает переход от краткосрочного сглаживания эффекта колебаний внешней конъюнктуры к долгосрочной стабилизации условий развития российской экономики. Условием такой стабильности будет служить последовательный перевод части природных активов в финансовую форму. Это служит залогом их последующего использования для замещения выпадающих нефтегазовых доходов. Это определяет необходимость некоторого снижения размеров нефтегазового трансферта по завершении переходного периода (2008-2010 гг.). Прогнозные показатели использования нефтегазовых доходов приводятся в табл. 3.

Прогнозные показатели использования нефтегазовых доходов
(% от ВВП)

	Фактические показатели							Оцен-ка	Проект		
	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006		2007	2008	2009
Доходы от иных источников	11,7	13,1	15,1	14,1	13,5	13,6	12,7	12,2	12,2	12,9	12,8
Нефтегазовые доходы	3,8	4,7	5,2	5,4	6,6	10,1	10,9	8,1	6,8	5,9	5,2
Дефицит (от иных источни-ков)	2,4	1,7	3,8	3,7	2,4	2,6	3,4	4,8	6,6	5,9	5,2
Нефтегазовый трансферт	2,4	1,9	2,9	3,7	2,0	2,3	2,9	4,9	6,1	5,3	4,5
Сбережение нефтегазовых доходов	1,4	2,8	2,4	1,7	4,7	7,8	8,0	3,2	0,7	0,6	0,7

В 2008-2010 гг. **нефтегазовый трансферт** сокращается с 6,1% ВВП до 4,5% ВВП — пропорционально снижению нефтегазовых доходов — примерно на четверть (с 6,8 до 5,2% ВВП). Величина нефтегазового трансферта после переходного периода — начиная с 2011 года — должна устанавливаться, исходя из задачи обеспечения долгосрочной сбалансированности федерального бюджета и необходимости безусловного исполнения принятых государством обязательств.

Прогнозы свидетельствуют, что даже при базовом варианте ценовой динамики нефтегазовые доходы федерального бюджета продолжат падение и уже к 2015 году упадут до уровня 3,6% ВВП, а к 2020 году составят 3,2% ВВП. Таким образом, для того чтобы в таких условиях поддерживать стабильные размеры нефтегазового трансферта, необходимо в предыдущий период накопить достаточные размеры Резервного фонда и Фонда будущих поколений и выгодно разместить их, чтобы получаемый инвестиционный доход позволял компенсировать сокращающиеся в процентах от ВВП поступления нефтегазовых доходов.

Анализ показывает, что максимальные размеры нефтегазового трансферта, при котором может сохраняться стабильность на долгосрочную перспективу, составляют 3,7% ВВП. Эта величина нефтегазового трансферта на долгосрочную перспективу значительно превосходит расчетную среднюю величину нефтегазового трансферта за период 2000-2006 гг., составляющую 2,6% ВВП.

Резервный фонд предназначен для компенсации выпадающих доходов федерального бюджета в течение 3 лет при значительном снижении мировых цен на энергоресурсы. Период компенсации определяется трехлетним перио-

дом бюджетного планирования, а также необходимым временным лагом для адаптации бюджетной политики к изменяющимся внешнеэкономическим условиям.

По состоянию на начало февраля 2008 года объем Резервного фонда прогнозируется в размере 3069 млрд руб., Фонд будущих поколений — 470,73 млрд рублей. Прогнозируемая величина Резервного фонда в 2009 и 2010 гг. — 3709, 2 млрд рублей (9,35 ВВП) и 4129,7 млрд рублей (9.25 ВВП), соответственно.

Бюджетная политика в области доходов

Доходы федерального бюджета в 2008 году составят 6644,4 млрд рублей, что в реальном выражении на 6,1% ниже, чем в 2007 году (без учета доходов, поступающих в федеральный бюджет в связи с продажей активов нефтяной компании «ЮКОС»). В целом за 2008-2010 доходы в реальном выражении возрастут на 1,6%, или на 0,5% в среднем за год. Для сравнения: в 2005-2007 гг. среднегодовой размер роста доходов в реальном выражении составлял 14,9%.

По отношению к ВВП доходы бюджета сократятся с 23,4 % в 2006 году до 20,3% в 2007 году (без учета доходов, поступающих в федеральный бюджет в связи с продажей активов нефтяной компании «ЮКОС») и 18,1% в 2010 году.

Основным фактором столь существенно снижения доходов федерального бюджета по отношению к ВВП является снижение доли нефтегазового сектора в экономике страны — с 20,7 % в 2006 году до 18,9% в 2007 году и 14,9% в 2010 году.

В результате замедления темпов роста добычи и экспорта нефти и газа по сравнению с темпами роста ВВП, прогнозируемого снижения цен на нефть с 55 долл. США/бар в 2007 году

до 50 долл.США/бар, в 2010 году и сохраняющегося в среднесрочной перспективе укрепления реального курса рубля **нефтегазовые доходы** федерального бюджета сократятся с 8,1% ВВП в 2007 году до 5,2% ВВП в 2010 году. При этом доля нефтегазовых доходов в общем объеме доходов федерального бюджета сокращается с 45% в 2006 году до 29% в 2010 году (см. табл. 4).

- лицами, не являющимися налоговыми резидентами Российской Федерации;
- установление единого налогового периода (квартал) по налогу на добавленную стоимость для всех налогоплательщиков независимо от размера выручки от реализации товаров, работ, услуг;
- изменение ставок акцизов по подакцизным товарам. Изменение налогового законода-

Таблица 4

Добыча и экспорт нефти

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Добыча нефти, млн т	324	348	380	421	459	470	480	490	500	507	514
Темп прироста, в %	6,2	7,4	9,2	10,8	9,0	2,4	2,1	2,1	2,0	1,4	1,4
Экспорт нефти, млн т	145	162	188	228	258	254	248	254	260	265	269
Темп прироста, в %	7,4	11,7	16,0	21,3	13,2	— 1,6	—2,1	2,3	2,4	1,9	1,5

Доходы федерального бюджета от иных источников поступления возрастают с 12,2% ВВП в 2007 году до 12,8% ВВП в 2010 году (табл. 5).

тельства в 2008 году приведет к снижению доходов федерального бюджета относительно действующего законодательства на 237,1 млрд рублей, или на 0,68% к ВВП.

Таблица 5

Прогноз доходов федерального бюджета

	2008		2009		2010	
	млрд. руб.	% ВВП	млрд. руб.	% ВВП	млрд. руб.	% ВВП
Доходы	6644,4	19,0	7465,4	18,8	8089,9	18,1
Нефтегазовые	2383,1	6,8	2351,9	5,9	2348,3	5,2
в том числе:						
НДПИ	860,7	2,5	843,7	2,1	841,2	1,9
Вывозные таможенные пошлины	1522,4	4,3	1508,2	3,8	1507,1	3,4
Иные источники поступления	4261,3	12,2	5113,5	12,9	5741,6	12,8
в том числе:						
Налог на прибыль	534,5	1,5	587,6	1,5	645,1	1,4
НДС	2168,5	6,2	2797,6	7,0	3221,7	7,2
Акцизы	149,5	0,4	170,7	0,4	195,3	0,4

Как видно из таблицы 5, на размер поступлений в федеральный бюджет в 2008-2010 годах окажут влияние изменения налогового законодательства:

- освобождение от налогообложения налогом на прибыль организаций дивидендов, получаемых при стратегическом участии российских организаций в российской или иностранной организации, выплачивающей дивиденды;
- снижение ставок налога на доходы физических лиц с 30 до 15 процентов по доходам, получаемым в виде дивидендов физическими

Бюджетная политика в области расходов

Расходы федерального бюджета в 2008 году составят 6570,3 млрд руб., или 18,8% ВВП, что на 0,9 процентных пунктов ВВП больше, чем в текущем году.

Непроцентные расходы федерального бюджета в 2008 году в реальном выражении увеличатся на 12,4% (несмотря на снижение доходов в реальном выражении на 6,1%) и составят 8,2% ВВП, что на 0,4 процентных пункта ВВП выше, чем в 2007 году. В 2008-2010 годах непроцентные расходы составят в среднем 18,0% ВВП против 16,0% в 2005-2007 годах.

В соответствии с Бюджетным посланием Президента Российской Федерации Федеральному Собранию Российской Федерации «О бюджетной политике в 2007 году» и Федеральным законом от 19 декабря 2006 года № 2388-ФЗ «О федеральном бюджете на 2007 год» предусматривается в 2007 году направить:

- в специальный фонд, для эффективной работы по реформированию ЖКХ средства в объеме 250 миллиардов рублей;
- 300 миллиардов рублей на капитализацию институтов развития, прежде всего Банка развития, Инвестиционного фонда, Российской венчурной компании и других;
- 100 миллиардов рублей на развитие улично-дорожной сети, то есть на благоустройство российских городов;
- 130 миллиардов рублей в управление специально создаваемой Российской корпорации нанотехнологий.

Непроцентные расходы федерального бюджета возрастут в 2008 году на 1075,7 млрд рублей по сравнению с 2007 годом. Значительная часть прироста государственных непроцентных расходов направлена на повышение жизненного уровня работников организаций бюджетной сферы, федеральных государственных служащих, военнослужащих и приравненных с ним лиц, а также на повышение уровня жизни пенсионеров и других граждан, в отношении которых на федеральном уровне существуют финансовые обязательства.

Расходы на национальную экономику в 2008 году по сравнению с текущим годом возрастут на 221 млрд рублей, на национальную оборону — 137,6 млрд рублей, на национальную безопасность и правоохранительную деятельность — 108,3 млрд рублей, на социальную политику — на 57,4 млрд рублей. При этом расходы на национальную экономику увеличатся на 44%, на социальную политику — на 27%, на национальную оборону и национальную безопасность — на 17 и 16%, соответственно, на культуру, кинематографию и СМИ — на 22%.

В целом за 3 года расходы на национальную оборону и национальную безопасность увеличатся на 369 и 337 млрд руб. (45 и 51%, соответственно), 300 миллиардов рублей на капитализацию институтов развития, прежде всего Банка развития, Инвестиционного фонда, Российской венчурной компании и других;

100 миллиардов рублей, на благоустройство российских городов (на развитие улично-дорожной сети);

130 миллиардов рублей в управление специально создаваемой Российской корпорации нанотехнологий.

В целом за 3 года расходы на национальную оборону и национальную безопасность увеличатся на 369 и 337 млрд руб. (45 и 51%, соответственно), на социальную политику — на 212 млрд руб. (98%), на здравоохранение и спорт — на 68 млрд руб. (33%), на образование — на 63 млрд руб. (23%), табл. 6.

Таблица 6

Структура расходов федерального бюджета (млрд руб.)

	2007 закон	2008	Изме- нение	2009	2010
РАСХОДЫ, всего	5,463,5	6,570,3	1,106,8	7,451,2	8,090,0
<i>в том числе:</i>					
Общегосударственные вопросы (без учета процентных расходов)	651,4	711,8	60,5	763,8	795,2
Процентные расходы	156,8	187,9	31,0	212,6	247,1
Национальная оборона	822,0	959,6	137,6	1,061,5	1,191,0
Национальная безопасность и правоохранительная деятельность	662,9	771,2	108,3	932,1	999,6
Национальная экономика	497,2	718,2	221,0	802,0	544,2
Образование	277,9	309,0	31,1	315,5	341,1
Культура, кинематография и СМИ	67,8	82,7	14,9	70,2	67,5
Здравоохранение и спорт	206,4	218,3	11,9	234,2	274,6
Социальная политика	215,6	273,0	57,4	362,4	427,5
Межбюджетные трансферты (без учета трансфертов внебюджетным фондам)	784,0	919,2	135,2	905,1	874,8
Трансферты внебюджетным фондам	1,060,4	1,353,2	292,8	1,515,9	1,840,8

В 2008-2010 годах продолжится устойчивый **рост заработной платы в бюджетной сфере**. К началу 2011 года планируется соответствие МРОТ (минимальный размер оплаты труда) прожиточному минимуму трудоспособного человека. Изменение методологии МРОТ приводит к необходимости, начиная с конца 2007 года, поэтапного перехода на системы оплаты труда, отличные от применяемой сегодня Единой тарифной сетке.

Продолжится последовательное **увеличение денежного довольствия военнослужащих** и приравненных к ним лиц.

В 2008-2010 годах планируется дальнейшее повышение окладов по воинской должности и воинскому (специальному) званию: с конца сентября 2008 года — на 15% и с начала августа 2009 года — на 6,8 процента, с начала января 2010 года — на 6,5 процента.

В 2008-2010 годах продолжится реализация приоритетного **национального проекта «Образование»**.

Целью политики в сфере образования на этот период будет являться ускорение модернизации российского образования, стимулирование повышения доступности качественного образования (повышение качества профессионального образования, обеспечение доступности качественного общего образования; развитие современной системы непрерывного профессионального образования), обеспечение развития его инновационного характера, переход на принципы подушевого финансирования и формирование эффективного рынка образовательных услуг в целях создания условий для повышения качества «человеческого капитала» и конкурентоспособности страны. Бюджетные ассигнования на данный проект составят в 2008 году 42,8 млрд руб., в 2009 году — 21,1 млрд рублей.

В среднесрочной перспективе продолжится реализация приоритетного **национального проекта «Здоровье»**. Целью политики в сфере здравоохранения на 2008-2010 годы будет являться повышение доступности и качества медицинской помощи, прежде всего в первичном звене здравоохранения, усиление профилактической направленности здравоохранения. Средства, выделяемые из федерального бюджета, составят в 2008 году 85,9 млрд руб., в 2009 году — 91,5 млрд рублей.

В 2007 году высокотехнологичная медицинская помощь будет оказана 170 тыс. человек, в 2008 году — 195 тыс. человек и в 2009 году — 220 тыс. человек. Расходы на эти цели за 3 года увеличатся в 1,5 раза.

В 2007-2009 гг. в рамках проекта продолжат получать выплаты более 80 тыс. врачей общей практики, участковых терапевтов, педиатров и около 90 тыс. медицинских сестер, 11,2 тыс. врачей, фельдшеров и медицинских сестер фельдшерско-акушерских пунктов и скорой медицинской помощи, пройдут дополнительную профессиональную подготовку 24 тыс. врачей общей практики, участковых терапевтов и педиатров.

Продолжится реализация приоритетного **национального проекта «Доступное и комфортное жилье — гражданам России»**.

Расходы федерального бюджета в рамках проекта увеличатся по сравнению с 2007 годом в 1,3 раза в 2008 году и в 1,4 раза — к 2010 году.

В результате будет обеспечено жильем более 100 тысяч семей военнослужащих, сотрудников органов внутренних дел, подлежащих увольнению, граждан уволенных с военной службы, участников ликвидации последствий радиационных аварий и катастроф, вынужденных переселенцев, граждан, выезжающих из районов Крайнего Севера и приравненных к ним местностей. Предусматриваются бюджетные ассигнования для получения бюджетных субсидий гражданам — инвалидам I, II группы и инвалидам с детства, выезжающим из районов крайнего севера.

В рамках подпрограммы «Обеспечение жильем молодых семей» будут предоставлены квартиры более 110 тыс. семей.

По заимствованиям ОАО «Агентство по ипотечному жилищному кредитованию» будут предоставлены государственные гарантии Российской Федерации в размерах 28,0; 36,0 и 44,0 млрд рублей в 2008-2010 годах, соответственно. В предстоящий трехлетний период усилия Агентства будут направлены на повышение доступности для населения ипотечных кредитов путем снижения процентной ставки.

Дополнительным параметром, повышающим доступность жилья, является снижение размера первоначального взноса с 30 до 10%.

Существенно возрастут **расходы на науку**. В проекте федерального бюджета на 2008 год и на период до 2010 года расходы на науку гражданского назначения определены в следующих объемах: 2008 год — 119,3 млрд рублей, 2009 год — 139,8 млрд рублей и 2010 год — 173,7 млрд рублей.

Приоритетным направлением бюджетных расходов остается **развитие транспортной инфраструктуры**.

Расходы федерального бюджета на дорожное хозяйство по оценке составят в 2008 г. более 249,0 млрд рублей, а в 2009 г. — более 260 млрд рублей.

В соответствии с федеральной целевой программой «Модернизация транспортной системы России (2002-2010 г.)» в 2008-2009 гг. будет построено 9,3 тыс. км. автодорог, проведена реконструкция и ремонт 45,5 тыс. км. автодорог.

С учетом положений Бюджетного послания Президента Российской Федерации Федеральному Собранию Российской Федерации «О бюджетной политике в 2007 году» расходы на развитие транспорта в 2007 году возрастут.

В полном объеме будет обеспечена реализация федеральных целевых программ и непрограммной части федеральной адресной инвестиционной программы.

Бюджетные ассигнования (без учета расходов по национальным проектам), направляемые на реализацию федеральных целевых программ, непрограммную часть федеральной адресной инвестиционной программы, **на государственную поддержку малого предпринимательства** предусмотрены в объеме: 2008 год — 869,4 млрд рублей, 2009 год — 923,8 млрд рублей, 2010 год — 682,4 млрд рублей.

Объем ассигнований на **реализацию федеральных целевых программ** составляет: в 2008 году — 671,4 млрд рублей, в 2009 году — 724,0 млрд рублей, в 2010 году — 499,1 млрд рублей.

Предусмотрены средства для повышения **устойчивости обеспечения населения и экономики электроэнергией**. В 2008-2009 гг. из федерального бюджета в уставные капиталы

системообразующих организаций электроэнергетики («Федеральная сетевая компания Единой энергетической системы», «Федеральная гидрогенерирующая компания», «Системный оператор — Центральное диспетчерское управление Единой энергетической системы») будет направлено 30,0 млрд рублей в 2008 году и 60,0 млрд рублей в 2009 году.

Предусмотрено финансирование мер **по поддержке авиастроения**. В целом на поддержку авиационной сферы в 2008-2010 годах будет направлено 21,3; 28,4 и 34,1 млрд руб., соответственно. На поддержку судостроения в 2008-2010 годах будет направлено 2,1; 2,9 и 4,4 млрд руб. соответственно.

В полном объеме будет финансироваться **демографическая программа**. Общие расходы на реализацию основных мероприятий по улучшению демографической ситуации в Российской Федерации, изложенных в Бюджетном послании Президента Российской Федерации Федеральному Собранию Российской Федерации (О бюджетной политике в 2008 – 2010 годах) составят: 43,9 млрд рублей — в 2008 году; 47,6 млрд рублей — в 2009 году; более 90 млрд рублей — в 2010 году (с учетом расходов на предоставление материнского (семейного) капитала).

Трансферты внебюджетным фондам возрастут с 3,5% ВВП в 2007 году до 4,1% ВВП в 2010 году, расходы на общегосударственные вопросы сократятся с 2,1 до 1,8%, на национальную экономику — с 1,6 до 1,2% (табл. 7).

Таблица 7

Структура расходов федерального бюджета (в % к ВВП)

	2005	2006	2007	2008	2009	2010
РАСХОДЫ, всего	16,3	15,91	17,8	18,8	18,8	18,1
в том числе:						
Общегосударственные вопросы (без учета процентных расходов)	1,4	1,3	2,1	2,0	1,9	1,8
Процентные расходы	1,0	0,6	0,5	0,5	0,5	0,6
Национальная оборона	2,7	2,5	2,7	2,7	2,7	2,7
Национальная безопасность и правоохранительная деятельность	2,1	2,0	2,2	2,2	2,3	2,2
Национальная экономика	1,2	1,3	1,6	2,1	2,0	1,2
Образование	0,7	0,8	0,9	0,9	0,8	0,8
Культура, кинематография и СМИ	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
Здравоохранение и спорт	0,4	0,5	0,7	0,6	0,6	0,6
Социальная политика	0,8	0,7	0,7	0,8	0,9	1,0
Межбюджетные трансферты (без учета трансфертов внебюджетным фондам)	2,3	2,2	2,6	2,6	2,3	2,0
Трансферты внебюджетным фондам	3,5	3,4	3,5	3,9	3,8	4,1

Межбюджетные отношения

В целях установления стимулов по увеличению доходной базы субъектов Российской Федерации и муниципальных образований вводятся дополнительные условия предоставления межбюджетных трансфертов для дотационных и высокодотационных субъектов Российской Федерации и муниципальных образований в зависимости от доли межбюджетных трансфертов в объеме собственных доходов субъектов Российской Федерации и муниципальных образований, направленных на улучшение финансовой дисциплины и повышение качества управления региональными (муниципальными) финансами.

Новацией Федерального бюджета на 2008-2010 годы являются установленные критерии определения объема дотаций на выравнивание бюджетной обеспеченности.

Объем дотаций на выравнивание бюджетной обеспеченности субъектов Российской Федерации определяется исходя из достижения минимального уровня бюджетной обеспеченности субъектов Российской Федерации, что обеспечивает необходимые гарантии субъектам Российской Федерации в исполнении их расходных обязательств.

Начиная с 2008 года, предусматривается увеличение объема дотаций на выравнивание бюджетной обеспеченности, позволяющего не снижать по сравнению с 2007 годом минимальный уровень бюджетной обеспеченности высокодотационных субъектов Российской Федерации. Объем дотаций на выравнивание бюджетной обеспеченности предусматривается увеличить до 328,6 млрд руб., или на 26,2%, что позволит определить минимальный уровень выравнивания бюджетной обеспеченности исходя из средней величины этого показателя по субъектам Российской Федерации без учета 10 самых высокообеспеченных и 10 самых низкообеспеченных и сократить различия между 10 наиболее и 10 наименее финансово обеспеченными субъектами Российской Федерации с 13,4 до 3,4 раз.

Рост дотаций на выравнивание уровня бюджетной обеспеченности позволит обеспечить выполнение субъектами Российской Федерации своих полномочий, в том числе по созданию финансовой основы реализации муниципальной реформы.

В среднесрочной перспективе предусмотрено формирование объема дотаций на выравнивание, исходя из вышеназванных принципов.

Начиная с 2008 года, изменяется расчет индекса налогового потенциала с целью повышения объективности определения бюджетной

обеспеченности регионов и совершенствования механизма стимулирования органов государственной власти субъектов Российской Федерации к развитию собственной налоговой базы.

При распределении дотаций на выравнивание бюджетной обеспеченности субъектов Российской Федерации на среднесрочный период, формируется резерв средств в размере 15 процентов от общего объема дотаций, утвержденного на 2009 год, и 20 от общего объема дотаций на 2010 год. Это позволит обеспечить учет изменений в социально-экономическом развитии регионов, которые произойдут в ближайшие годы при распределении финансовой помощи на среднесрочный период.

С целью оказания поддержки субъектам Российской Федерации в сокращении различий в уровне обеспеченности объектами социальной и инженерной инфраструктуры в составе федерального бюджета предусмотрены субсидии для развития общественной инфраструктуры регионального и муниципального значения. На 2008-2010 годы на эти цели предусмотрено 10,0 млрд рублей, 10,7 млрд рублей и 11,4 млрд рублей, соответственно, или с ростом в 2010 году к уровню 2007 года на 78,1 процента. Бюджетные ассигнования определены с учетом реализации положений Бюджетного послания Президента Российской Федерации Федеральному Собранию Российской Федерации «О бюджетной политике в 2008 – 2010 годах» по пересмотру порядка предоставления регионам финансовой помощи на развитие социальной и инженерной инфраструктуры и отказу от включения в непрограммную часть Федеральной адресной инвестиционной программы объектов регионального и местного значения.

Для стимулирования органов власти субъектов Российской Федерации в улучшении показателей социально-экономического развития в составе межбюджетных трансфертов, начиная с 2008 года, предусмотрены дотации бюджетам субъектов Российской Федерации, распределение которых будет осуществлено на основе оценки эффективности деятельности органов власти субъектов Российской Федерации.

В целях предупреждения возможных негативных последствий в исполнении расходных обязательств субъектов Российской Федерации в случае существенных изменений доходной базы предполагается сохранить дотации на поддержку мер по обеспечению сбалансированности бюджетов субъектов Российской Федерации. При этом объем этих ассигнований сократится более чем в 3 раза и составит в 2008 году 5,0 млрд рублей.

Предусмотренные в проекте федерального бюджета на 2008-2010 годы межбюджетные трансферты направлены на решение задач стимулирования органов государственной власти субъектов Российской Федерации, зарабатывание собственных доходов и повышение эффективности выравнивания бюджетной обеспеченности регионов, что позволит создать финансовые условия для выполнения субъектами Российской Федерации своих полномочий.

Политика

в области государственного долга

Политика в области государственного долга Российской Федерации на 2008 — 2010 годы предусматривает:

- обеспечение сбалансированности федерального бюджета при сохранении достигнутой в последние годы высокой степени долговой устойчивости;
- развитие национального рынка государственных ценных бумаг;
- дальнейшее уменьшение абсолютных и относительных размеров государственного внешнего долга Российской Федерации;
- использование государственных гарантий для реализации проектов на принципах разделения рисков с частными инвесторами;
- продолжение проведения компенсационных выплат по дореформенным сбережениям граждан Российской Федерации.

В области внутренних заимствований проведение долговой политики в 2008 — 2010 годах будет исходить из целей обеспечения сбалансированности федерального бюджета и развития рынка государственных ценных бумаг. При этом ключевыми задачами станут повышение ликвидности рыночной части государственного внутреннего долга, выраженного в государственных ценных бумагах, и сохранение оптимальной доходности на рынке государственных ценных бумаг.

Программа государственных внутренних заимствований Российской Федерации на

2008 — 2010 годы разработана с учетом возможного спроса на государственные ценные бумаги со стороны различных категорий инвесторов и предусматривает положительное сальдо заимствований на внутреннем рынке.

Предусмотренный долговой политикой на 2008 — 2010 годы рост объема государственных внутренних заимствований Российской Федерации — с 293,6 млрд руб. в 2007 году до 463,3 млрд руб. в 2008 году, 496,7 млрд руб. в 2009 году и 671,4 млрд руб. в 2010 году не приводит к вытеснению инвестиций, необходимых для роста экономики.

В сфере внешних заимствований основными принципами долговой политики в 2008 — 2010 годах являются:

- отсутствие заимствований на международных рынках капитала;
- завершение и ускоренная реализация большинства действующих проектов с международными финансовыми организациями с ограничением принятия обязательств по новым займам; минимальные заимствования у международных финансовых организаций (МФО) которые привлекаются лишь в том случае, когда использование займов является необходимым и обязательным условием их участия;
- полный отказ от привлечения новых кредитов правительств иностранных государств.

В результате проводимой долговой политики совокупный объем государственного долга Российской Федерации сократится с 8,53% ВВП на конец 2007 года до 8,45% ВВП на конец 2008 года, а затем возрастет до 9,13% ВВП на конец 2010 года, при этом к концу 2010 года доля внутреннего долга в совокупном объеме госдолга достигнет 69,9 % при соответствующем снижении доли внешнего долга. Увеличение объема заимствований на внутреннем рынке приводит к увеличению процентных расходов бюджета — со 156,8 млрд руб. в 2007 году до 247,1 млрд руб. в 2010 году.

ДАЙДЖЕСТ

НА ЗАМЕТКУ!

Экстренный кредитный мониторинг – это дополнительный мониторинг, который проводится незамедлительно в следующих случаях:

1) *Появляется информация о бизнесе, такая как:* заемщик потерял важного покупателя или поставщика; на предприятии произошел случай, который повлек за собой длительный перерыв в работе (переезд, пожар и т.п.); произошли изменения в руководящем составе, или клиент сделал негативное заявление в связи с погашением кредита; предприятие сменило адрес; произошли существенные изменения в ценовой структуре, (увеличилась стоимость сырья или других затрат); произошли изменения в условиях оплаты, которые заемщик предлагает своим покупателям, например, в случае, если товары были обменены по бартеру на другие товары, а не проданы за наличные (как обычно) и т.д.; произошли значительные изменения конъюнктуры рынка (конкуренция, наценка, поставщики, покупатели).

2) Возникла просроченная задолженность.

МИРОВЫЕ ФИНАНСОВЫЕ РЫНКИ – НАЧАЛО КОНЦА?

Юрий Нехайчук,

экономист-аналитик, обозреватель медиахолдинга «РосБизнесКонсалтинг»

Прошлый 2007 год был ознаменован ипотечным кризисом в США, плавно переходящем в страны Европы, а также в Японию и Китай. Проследим возникшие на сегодняшний день тренды, связанные с этим кризисом.

Зарубежные финансовые рынки в 2007 году

В 2007 г. большое влияние на ситуацию на финансовых рынках в мире оказал кризис субстандартного ипотечного кредитования в США¹. Объемы субстандартного кредитования увеличились в 2001—2005 гг. в условиях роста инвестиций в жилищное строительство и повышения цен на недвижимость. Предпосылками кризиса были повышение процентных ставок в США (с середины 2004 г.), спад в жилищном строительстве (с середины 2005 г.) и начавшееся снижение цен на недвижимость (с середины 2006 г.). Возникшие трудности с рефинансированием задолженности вызвали в 2007 г. рост неплатежей. Усиление рисков ипотечного кредитования отрицательно повлияло на доверие к связанным с ипотекой активам, возникшим в результате секьюритизации, что привело к снижению кредитных рейтингов данных активов и сокращению ликвидности в соответствующих сегментах финансовых рынков.

Проблема недоверия к отдельным видам финансовых активов трансформировалась в глобальную проблему снижения доверия к контрагентам вследствие возросшего риска убытков на рынках секьюритизированных активов. Глобальный характер данной проблемы обусловлен тем, что во многих странах финансовые институты и управляемые ими хеджевые

фонды в последние годы увеличили вложения средств в обеспеченные ипотекой ценные бумаги. Снижение доверия к контрагентам привело во второй половине 2007 г. во многих странах к недостатку предложения на денежных рынках и росту краткосрочных процентных ставок. Это обусловило необходимость осуществления органами денежно-кредитного регулирования мер по поддержанию ликвидности. Такие меры были приняты Федеральной резервной системой США (ФРС), Европейским центральным банком (ЕЦБ), органами денежно-кредитного регулирования в Канаде, Великобритании, Швейцарии, Японии и ряде других стран.

В условиях кризиса повысился спрос на безрисковые активы, увеличились спреды между доходностью ценных бумаг с минимальным кредитным риском (государственных облигаций) и доходностью менее надежных активов. Усилилась волатильность цен на мировых рынках акций. Уменьшились заимствования компаний на рынке капитала, сократилась их деятельность по слиянию и поглощению. Доллар США резко обесценился по отношению к евро и другим валютам.

Действия центральных банков, предпринимавшиеся с середины августа 2007 г. для стабилизации финансовых условий (предоставление ликвидности банковскому сектору, снижение ФРС учетной ставки и ориентира ставки

¹ Субстандартными (subprime) являются кредиты, выданные заемщикам с неблагоприятной кредитной историей и низким уровнем дохода (неподтвержденным источником дохода).

по федеральным фондам), способствовали восстановлению к середине сентября относительного равновесия на денежных рынках. Однако ситуация на рынках оставалась напряженной до конца года из-за риска убытков кредитных организаций и инвесторов — владельцев обеспеченных активами ценных бумаг. В конце ноября — начале декабря волатильность на денежных рынках вновь усилилась, вызвав необходимость проведения ФРС, ЕЦБ, центральными банками Великобритании, Швейцарии и Канады аукционов по предоставлению кредитов в долларах США и фунтах стерлингов.

В целом финансовые риски в мире к началу 2008 г. усилились. Кризис на рынке ипотечного кредитования в США создает системный риск для финансового сектора экономики страны и может вызвать негативные последствия в ее реальном секторе. Он влияет одновременно на многие сегменты финансовых рынков, включая межбанковский денежный рынок, рынок долговых ценных бумаг, рынок акций и валютный рынок. Поскольку на современном этапе многие процессы на финансовых рынках имеют глобальный характер, кризис в США создает опасность для других стран. Уязвимыми являются страны,

Таблица 1

Зарубежные финансовые рынки в декабре 2007 года

Показатели	Значение	Динамика
Курсы зарубежных валют		
Обменные соотношения:	в среднем за отчетный месяц (единицы)	прирост в % к декабрю предыдущего года*
Долларов США за 1 евро	1,4548	10,2
Долларов США за 1 английский фунт стерлингов	2,0144	2,6
Японских иен за 1 доллар США	112,43	4,4
Юаней за 1 доллар США	7,3671	6,2
Индикаторы зарубежных фондовых рынков		
Индексы цен акций:	в среднем за отчетный месяц (единицы)	прирост в % к декабрю предыдущего года
США (Dow Industrials Average)	13 407	8,3
США (NASDAQ)	2090	17,4
Германия (Xetra DAX)	7942	22,3
Япония (Nikkei 225)	15 545	-7,4
Китай (Shanghai Composite Index)	5079	120,2
Процентные ставки межбанковских рынков		
Ставки предложения кредитов (депозитов):	в среднем за отчетный месяц (% годовых)	прирост в процентных пунктах к декабрю предыдущего года
Доллар США: 1 сутки (федеральные фонды)	4,0	-1,2
Доллар США: 1 месяц (LIBOR)	5,0	-0,3
Доллар США: 2 месяца (LIBOR)	5,0	-0,4
Доллар США: 3 месяца (LIBOR)	5,0	-0,4
Доллар США: 6 месяцев (LIBOR)	4,8	-0,5
Доллар США: 12 месяцев (LIBOR)	4,4	-0,8
Евро: 1 сутки (EONIA)	3,9	0,4
Евро: 1 месяц (EURIBOR)	4,7	1,1
Евро: 2 месяца (EURIBOR)	4,8	1,2
Евро: 3 месяца (EURIBOR)	4,8	1,2
Евро: 6 месяцев (EURIBOR)	4,8	1,0
Евро: 12 месяцев (EURIBOR)	4,8	0,9
США — кривая доходности		
Доходность государственных обязательств на срок:	в среднем за отчетный месяц (% годовых)	прирост в процентных пунктах к декабрю предыдущего года
3 месяца	3,1	-1,9
6 месяцев	3,3	-1,7
12 месяцев	3,3	-1,7
2 года	3,1	-1,6
3 года	3,1	-1,4
5 лет	3,5	-1,0
10 лет	4,1	-0,5
30 лет	4,5	-0,2

* Показатели прироста обменных курсов всех указанных валют выражены через их косвенную котировку к доллару США (т.е. из расчета «долларов за единицу соответствующей валюты»). «+» означает обесценение доллара США, «-» — укрепление доллара США.

для которых характерно усиление роли банковского кредитования в финансировании индивидуального потребления и инвестиций при повышении роли внешних заемных средств (в том числе краткосрочных) в формировании ресурсной базы банковского сектора.

Процентные ставки и рынок государственных ценных бумаг

Кризис ликвидности повлиял на политику органов денежно-кредитного регулирования в зарубежных странах. ФРС с середины 2006 г. поддерживала процентную ставку — ориентир по кредитам на наиболее короткие сроки на межбанковском денежном рынке на неизменном уровне 5,25% годовых, что было обусловлено усилившимся риском снижения темпов экономического роста при сохранении существенного инфляционного риска. Однако в период с сентября по декабрь 2007 г. ставка-ориентир была снижена с 5,25 до 4,25% годовых. Учетная ставка федеральных резервных банков² в период с августа по декабрь 2007 г. была снижена с 6,25 до 4% годовых. Снижение ставок было направлено на обеспечение стабильности финансового сектора и поддержание устойчивой макроэкономической ситуации в условиях кризиса ипотечного кредитования.

ЕЦБ в первой половине 2007 г. повысил ставку рефинансирования с 3,5 до 4% годовых, но в дальнейшем сохранял ее на неизменном уровне ввиду усиления рисков в финансовом секторе. Банк Англии в конце года перешел от повышения к снижению процентных ставок.

Процентные ставки были повышены с целью сдерживания инфляции в Дании, Швеции, Швейцарии, Польше, Чешской Республике, Японии, Республике Корея, Индии. Народный банк Китая (НБК) с целью ограничения роста денежного предложения и сдерживания инфляции в Китае неоднократно повышал ставки-

ориентиры по депозитам и кредитам в юанях и нормативы обязательных резервных требований. В ряде стран (Венгрии, Словакии, Турции, Индонезии, Таиланде, на Филиппинах), где денежно-кредитная политика дала положительные результаты в снижении инфляции, процентные ставки в 2007 г. были уменьшены.

К концу 2007 г. наблюдалась «полуинверсия» кривой доходности государственных ценных бумаг в США. Доходность облигаций со сроками до погашения 2—3 года была ниже, чем доходность краткосрочных инструментов (со сроками до 1 года). В отличие от положения в начале года, она была ниже доходности облигаций со сроком до погашения 5 лет и значительно ниже, чем доходность ценных бумаг со сроками 10—30 лет. Доходность долгосрочных инструментов (10—30 лет) была существенно

выше по сравнению с доходностью всех прочих ценных бумаг (как среднесрочных, так и краткосрочных).

Близкое по характеру взаимное соотношение доходности государственных ценных бумаг в США складывалось в начале 2001 г. — непосредственно перед началом циклического спада (рецессии) в американской экономике, продолжавшейся с марта по

ноябрь 2001 года. В связи с этим можно отметить, что кризис ипотечного кредитования в США затрагивает те сферы экономической деятельности (потребление, жилищное строительство), в которых формировалась фундаментальная основа циклического подъема экономики с ноября 2001 года. В целом форма кривой доходности отражает ожидание участниками финансового рынка уменьшения спроса на кредит и снижения процентных ставок в среднесрочной перспективе.

Процентные ставки LIBOR по межбанковским депозитам в долларах США на сроки от 1 месяца до 1 года в 2007 г. уменьшились на 0,3—0,8 процентного пункта (в среднем за декабрь к декабрю 2006 г.). Ставки по депозитам в евро

Министр финансов Алексей Кудрин считает целесообразным использовать доход от размещения средств Фонда национального благосостояния. По его мнению, средства «Фонда национального благосостояния» можно будет тратить по аналогии с зарубежными «эндаумент фондами», то есть заново инвестируя средства, полученные от размещения средств самого фонда.

«Мы в Минфине считаем, что такое использование, как эндаумент, было бы правильным, и я бы такое предложение внес», — сказал Алексей Кудрин 8 апреля. По его мнению, такой шаг — единственное правильное решение о распоряжении средствами фонда: «Не тратить, не черпать из него спонтанно, а сохранять эндаумент и использовать процент от размещения», — считает Алексей Кудрин. Он добавил, что подобная форма реинвестирования использовалась в Норвегии. Но в России сейчас пока рано говорить о каких либо конкретных предложениях по использованию Фонда национального благосостояния как эндаумента. «Прежде всего необходимо подготовить предложения по реформированию пенсионной системы», — заявил министр финансов, добавив, что фонд «не должен поддерживать ликвидность, это не его задача». Напомним, что на 1 апреля совокупный объем Фонда национального благосостояния РФ составил 773,57 млрд руб., или 32,90 млрд долл.

² Ставка по кредитам, предоставляемым через учетное окно, являющееся инструментом, посредством которого ФРС осуществляет функцию кредитора последней инстанции.

возросли на 0,9—1,1 процентного пункта, в фунтах стерлингов — на 0,4—1,2 процентного пункта, в иенах — на 0,3—0,4 процентного пункта, в швейцарских франках — на 0,6—0,8 процентного пункта. К концу года ставки по депозитам в долларах на сроки свыше 3 месяцев установились ниже соответствующих ставок по депозитам в евро.

В конце декабря 2007 г. ставки LIBOR по депозитам в долларах США на 3,2—3,7 процентного пункта превышали минимальный уровень, отмеченный во время циклического подъема американской экономики (зафиксирован в июне 2003 г.). Ставки по депозитам на 6—12 месяцев были на 1—1,5 процентного пункта ниже циклического максимума, зафиксированного в июне 2006 года. Ставки по депозитам на сроки 1—3 месяца на протяжении цикла достигали пиков дважды — в июле—августе 2006 г., а также в сентябре 2007 г. (в последнем случае повышение было следствием недостатка ликвидности, вызванного ипотечным кризисом). Относительно первого из этих максимумов ставки снизились к концу декабря 2007 г. на 0,8 процентного пункта, относительно второго — на 1—1,2 процентного пункта.

В США доходность государственных облигаций со сроками до погашения 2—3 года снизилась на 1,4—1,6 процентного пункта, 5—10 лет — на 0,5—1 процентный пункт, 30 лет — на 0,2 процентного пункта. В странах зоны евро доходность государственных облигаций со сроками до погашения от 2 до 30 лет повысилась на 0,2—0,7 процентного пункта. К концу 2007 г. доходность среднесрочных и долгосрочных государственных ценных бумаг в странах зоны евро превысила доходность соответствующих финансовых активов в США. В конце декабря 2007 г. доходность государственных облигаций США со сроками до погашения от 2 до 10 лет была на 0,9—2 процентных пункта выше циклического минимума (зафиксирован в июне 2003 г.). При этом доходность облигаций со сроками до погашения от 2 до 5 лет была на 1,8—2,2 процентного пункта ниже циклического максимума (отмечен в июне 2006 г.). Доходность десятилетних облигаций с июня 2006 г. по декабрь 2007 г. снизилась на 1,4 процентного пункта³.

Спред между агрегированным показателем уровня доходности номинированных в долларах США еврооблигаций стран с формирующейся рыночной экономикой и доходностью государственных ценных бумаг США (индекс EMBI Global) к середине 2007 г. уменьшился до минимального уровня за историю наблюдений (около 1,5 процентного пункта), но во второй половине года увеличился вдвое под влиянием падения спроса на рискованные активы. Одновременно наблюдалось резкое повышение (относительно уровня по безрисковым активам) доходности долговых ценных бумаг корпораций как со спекулятивными, так и с инвестиционными кредитными рейтингами.

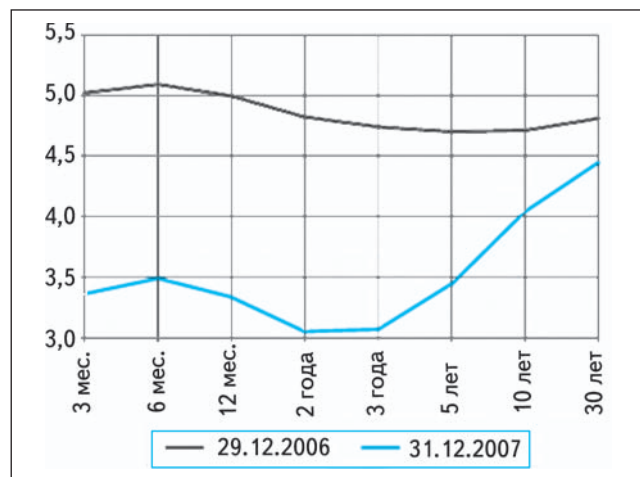


Рис. 1. Кривые доходности государственных ценных бумаг США на конец декабря, % годовых

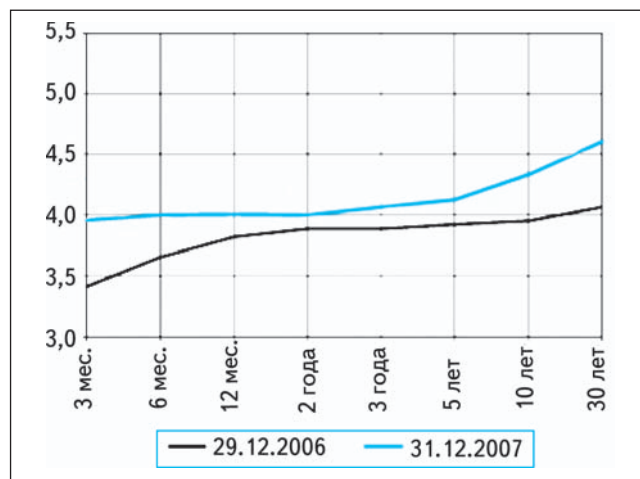


Рис. 2. Кривые доходности государственных ценных бумаг стран — членов зоны евро на конец декабря, % годовых

³ В связи с особенностями динамики доходности долгосрочных государственных облигаций США доходность десятилетних облигаций вплоть до настоящего времени находилась ниже уровня, зафиксированного вскоре после начала циклического подъема американской экономики (в апреле 2002 г.). Корректные сравнения уровня доходности тридцатилетних облигаций с максимальным и минимальным уровнями за время циклического подъема невозможны из-за длительного перерыва в функционировании первичного рынка этих инструментов (с апреля 2002 г. по февраль 2006 г.).

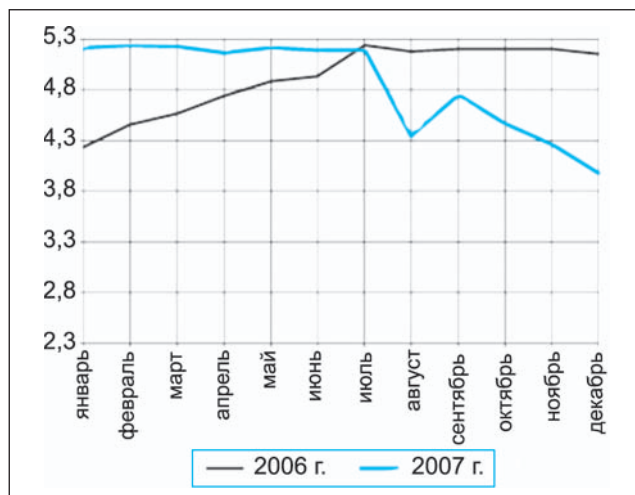


Рис. 3. Межбанковские ставки предложения внутридневных кредитов — федеральные фонды (США)*, % годовых

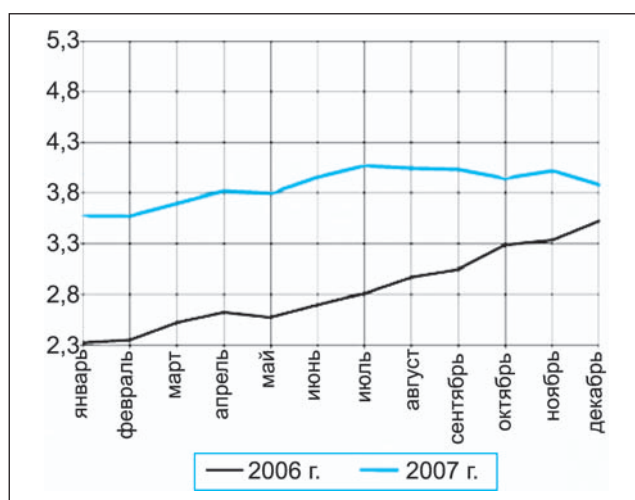


Рис. 4. Межбанковские ставки предложения внутридневных кредитов — EONIA (зона евро)*, % годовых

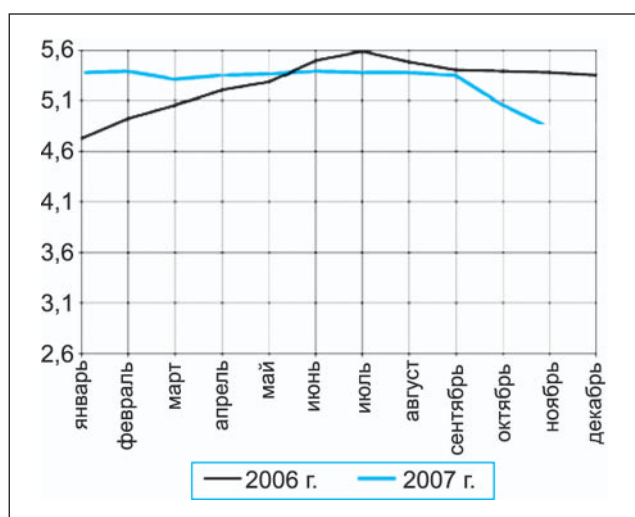


Рис. 5. Ставки LIBOR по шестимесячным депозитам в долларах США*, % годовых
* В среднем за месяц

Курсы валют

В 2007 г. доллар США обесценился к валютам большинства стран — основных торговых партнеров России. Наибольшим было обесцениение к турецкой лире, бразильскому реалу, польскому злотому, чешской и словацкой кронам, наименьшим — к иене и фунту стерлингов. Курс украинской гривны к доллару США поддерживался на неизменном уровне. Курс белорусского рубля к доллару также практически не изменился. Обесцениение доллара к евро в декабре 2007 г. к декабрю 2006 г. составило свыше 10%. Ведущим фактором обесцениения доллара к евро было снижение доходности номинированных в долларах финансовых активов по сравнению с доходностью активов, номинированных в евро.

Относительно юаня доллар США обесценился более чем на 6%. Народный банк Китая с 18 мая 2007 г. расширил диапазон допускаемых внутридневных изменений курса юаня к доллару с $\pm 0,3$ до $\pm 0,5\%$ (с целью сокращения объемов интервенций на валютном рынке). За период после принятия данного решения до конца 2007 г. юань укрепился к доллару США на 5%. В целом после начала ревальвации юаня (с 21 июля 2005 г.) его укрепление к доллару составило более 13%.

С середины года ослабление доллара США к евро и другим валютам было связано с последствиями кризиса ипотечного кредитования в США. В условиях резкого падения ликвидности в некоторых сегментах финансового рынка (в частности, на рынках структурированного финансирования) уменьшился выбор инструментов, которые могли быть использованы для инвестирования капитала в американскую экономику. Усиление рисков в связи с вызванной кризисом волатильностью на финансовых рынках привело к сокращению деятельности по привлечению заемных средств в странах с низким уровнем процентных ставок и их инвестированию в высокодоходные активы в других странах. В этих условиях отмечено укрепление к доллару США иены и швейцарского франка.

Фундаментальным фактором ослабления доллара США является проблема двойного дефицита — дефицита счета текущих операций платежного баланса США в сочетании с бюджетным дефицитом. Воздействие этого фактора на соотношение спроса и предложения на международном валютном рынке в существенной мере уравнивается аккумуляцией резервных активов странами, в которых экономическая политика и состояние платежных балансов создают предпосылки к вывозу капитала органами государственного управления. В 2007 г. продолжился рост резервных валютных активов стран — экспортеров энергоресурсов и динамично развивающихся азиатских стран (в первую очередь Китая, золотовалютные резервы которого приблизились к 1,5 трлн. долл. США).

Вместе с тем в 2007 г. продолжилась деятельность органов государственного управления ряда зарубежных стран по диверсификации валютной структуры резервных валютных активов в направлении постепенного снижения удельного веса доллара США и изменения состава финансовых инструментов. Приток капитала в американскую экономику в результате операций по приобретению финансовых активов в США органами государственного управления других стран в январе—сентябре 2007 г. к аналогичному периоду 2006 г. уменьшился из-за сокращения вложений в ценные бумаги федерального Казначейства США. По данным Казначейства США и ФРС, портфель ценных бумаг федерального Казначейства США, принадлежащих органам государственного управления других стран, за период с ноября 2006 г. по ноябрь 2007 г. несколько сократился. Уменьшились вложения в эти активы органов государственного управления ряда ведущих стран Азии (Японии, Республики Кореи, Китая) и Европы (Германии, Франции, Швейцарии).

Дефицит баланса торговли товарами и услугами США в 2007 г. сократился на 46,9 млрд долл. вследствие снижения темпов роста импорта товаров и расширения экспорта услуг. Дефицит счета текущих операций платежного баланса США за девять месяцев 2007 г. к аналогичному периоду 2006 г. уменьшился на 59,1 млрд долларов. Дефицит федерального бюджета в 2007 г. по сравнению с 2006 г. сократился с 1,6 до 1,4% ВВП. Однако этих изменений недостаточно для смягчения проблемы двойного дефицита, особенно с учетом вероятности отрицательного влияния на исполнение бюджета прогнозируемого снижения темпов роста американской экономики.

В опубликованном в январе 2008 г. докладе исследовательской службы Конгресса США⁴ дальнейшее обесценение доллара рассматривается в качестве необходимой предпосылки сдерживания роста внешних финансовых обязательств США. Отмечается неопределенность, связанная с возможной реакцией владельцев номинированных в долларах финансовых активов на ослабление способности доллара выполнять функцию средства сохранения стоимости. Помимо выполнения долларовой функцией этой функции заинтересованность во владении ими обусловлена высоким уровнем надежности и ликвидности, а также долгосрочными целями, при которых временные курсовые колебания не имеют решающего значения. Тем не менее в докладе выражено опасение в связи с тем, что дальнейшее обесценение доллара может привести к масштабной реструктуризации инвестиционных портфелей, что усиливает риск резких курсовых колебаний.

⁴ «Dollar Crisis: Prospect and Implications». Congressional Research Service Report. January 8, 2008.

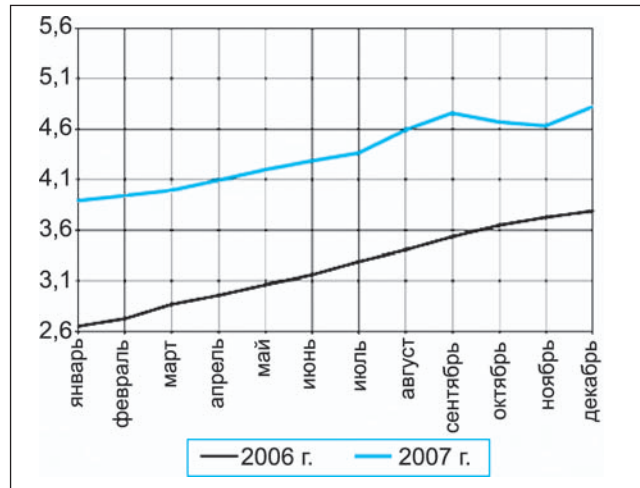


Рис. 6. Ставки EURIBOR по шестимесячным депозитам в евро*, % годовых

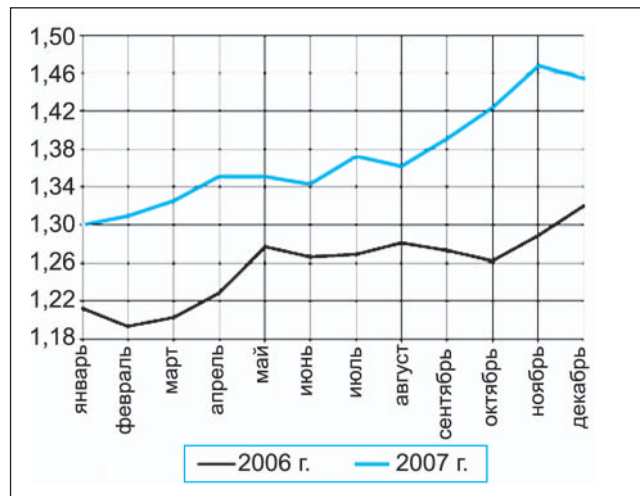


Рис. 7. Курс доллара США к евро*, долларов за 1 евро

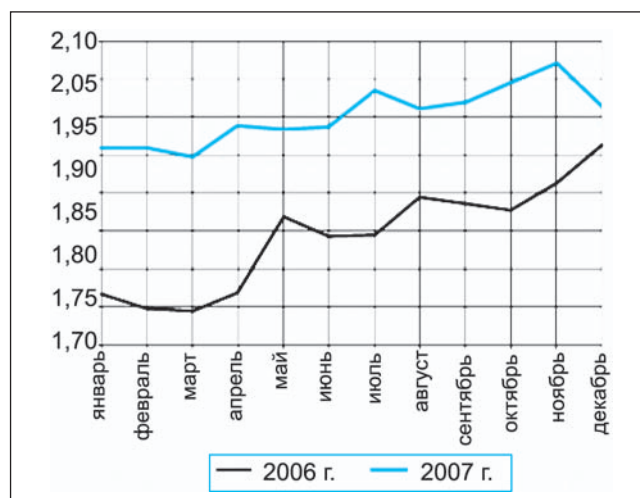


Рис. 8. Курс доллара США к фунту стерлингов*, долларов за 1 фунт стерлингов

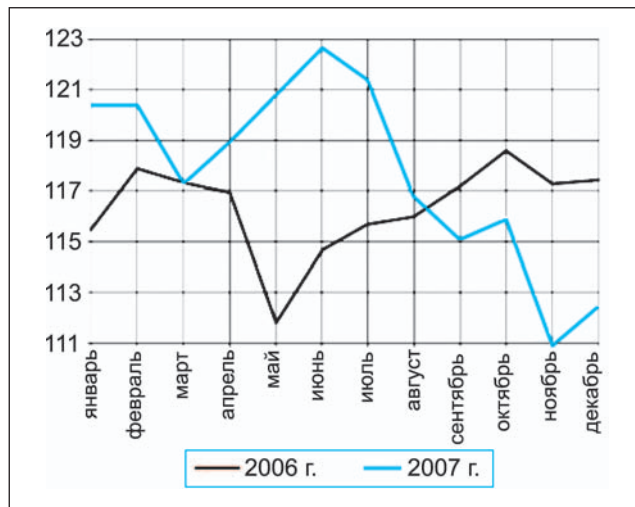


Рис. 9. Курс доллара США к иене*, иен за 1 доллар

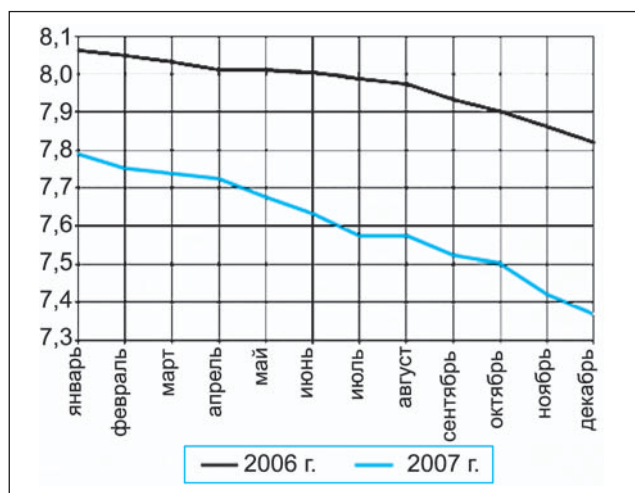


Рис. 10. Курс доллара США к юаню*, юаней за 1 доллар

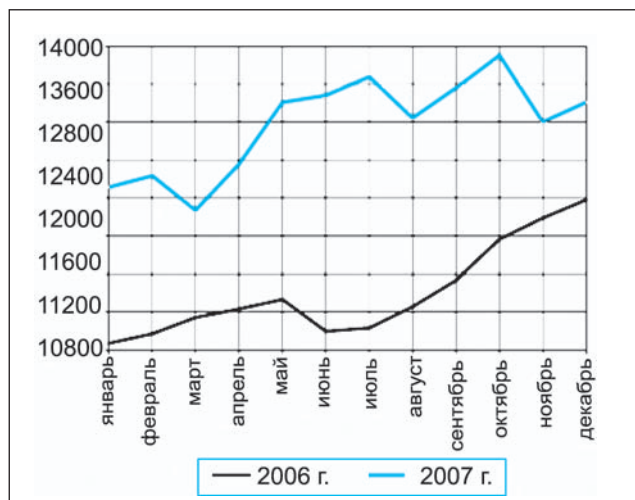


Рис. 11. Индекс Dow Industrial Average (США)*, пунктов

⁵ При подготовке подраздела использованы данные компании «Thomson Financial» и Департамента исследований и информации Центрального банка.

⁶ Dow Jones Industrial Average.

Динамика цен на акции⁵

В 2007 г. (декабрь к декабрю) в США индекс Доу-Джонса для компаний индустриального сектора⁶ повысился на 8,3%, индекс Standard & Poor's 500 — на 4,4%, индекс NASDAQ — на 17,4%. Индекс Xetra DAX-30 (Германия) возрос на 22,3%, индекс CAC-40 (Франция) — на 3,1%, индекс FTSE-100 (Великобритания) — на 4,2%, индекс Shanghai Composite (Китай) — в 2,2 раза, индекс Hang Seng (Гонконг) — на 46,8%, индекс Kосpi (Республика Корея) — на 34,2%. Индекс Nikkei 225 (Япония) снизился на 7,4%. Факторами сохранения повышательного тренда в динамике цен на акции на мировых фондовых рынках в 2007 г. были рост глобальной экономики, удовлетворительные финансовые результаты деятельности корпораций, а также деятельность компаний по слиянию и поглощению.

Объем анонсированных сделок по слиянию и поглощению в мире в 2007 г. возрос на 24% — до 4,5 трлн долл. США (в долларовом эквиваленте). Объем завершенных сделок увеличился также на 24% — до 3,8 трлн долларов. Наибольшие объемы анонсированных сделок зафиксированы в США (1,6 трлн долл.) и в странах Западной Европы (1,6 трлн долл.) при объемах завершенных сделок — соответственно 1,7 и 1,2 трлн долларов. В общем объеме анонсированных сделок около 45% составили слияния и поглощения в добывающей, топливно-энергетической промышленности и финансовом секторе. Крупнейшими были сделки по приобретению корпорацией BHP Billiton компании Rio Tinto (добывающая отрасль) и покупке консорциумом во главе с Royal Bank of Scotland финансовой группы ABN Amro. На долю трансграничных сделок пришлось 47% от общего объема слияний и поглощений.

В 2007 г. объем размещения новых выпусков акций на мировых фондовых рынках увеличился на 22% — до 876 млрд. долл. США (в долларовом эквиваленте). В общем объеме 35% составили операции по первичному размещению акций, 44% — по доразмещению, 20% — по эмиссии прав на приобретение акций, прикрепленных к выпускам конвертируемых долговых ценных бумаг. Китай занимал второе место в мире по объему новых выпусков акций (13% от общемирового объема) после США (25%). Фондовая биржа Сан-Паулу (Bovespa) в Бразилии вышла на четвертое место в мире после Лондона, Нью-Йорка и Гонконга по объему размещенных на ней первичных выпусков акций (64 выпуска на сумму 30,5 млрд долл.).

Во втором полугодии опасения негативных макроэкономических последствий ипотечного кризиса в США и его влияние на финансовые

результаты деятельности корпораций (в первую очередь финансовых институтов и компаний строительного сектора) привели к усилению волатильности цен на мировых рынках акций. Кризис ограничил деятельность по слиянию и поглощению, поскольку привлечение заемных средств для финансирования данного вида деятельности стало для корпораций более дорогостоящим. Это выразилось прежде всего в сокращении крупных сделок по слиянию и поглощению: с августа 2007 г. в мире была анонсирована только одна сделка на сумму свыше 5 млрд долл. США (в первые семь месяцев года — 32 сделки). Во второй половине года по сравнению с первым полугодием уменьшились объемы новых выпусков акций.

В 2007 г. значительно повысились уровни цен на акции компаний в азиатских странах с формирующейся рыночной экономикой, прежде всего в Китае. Объем анонсированных сделок по слиянию и поглощению в странах Азии в 2007 г. увеличился на 34% (в Китае — на 65%), объем завершенных сделок — на 61%. На азиатские страны пришлось наибольшая по сравнению с другими регионами доля в общемировом объеме новых выпусков акций — 30% (на Северную Америку — 28%, на Европу — 29%). Высокие темпы повышения цен на акции в Китае объяснялись расширением денежного предложения под влиянием интервенций НБК на валютном рынке, растущим спросом на высокодоходные активы и активизацией деятельности ведущих компаний и банков Китая по первичному размещению акций.

По оценкам Банка международных расчетов⁷, отношения рыночных цен на акции к прогнозируемой прибыли компаний в расчете на одну акцию в странах Азии в 2007 г. росли (несмотря на волатильность во втором полугодии) значительно более высокими темпами, чем аналогичные показатели в европейских или латиноамериканских странах с формирующейся рыночной экономикой. В Китае чрезвычайно большая разница между темпами повышения цен на акции и темпами экономического роста, обусловленность увеличения спроса на акции недостатком альтернативных вариантов инвестирования в высокодоходные финансовые активы и спекулятивный характер факторов, способствующих расширению спроса на акции, усилили риск формирования завышенного уровня цен на акции. Меры правительства Китая по снижению спекулятивной активности на фондовом рынке в 2007 г. дважды (в феврале и в конце мая — начале июня) приводили к резкому снижению цен на акции в Китае, усиливавшему волатильность на мировых фондовых рынках.

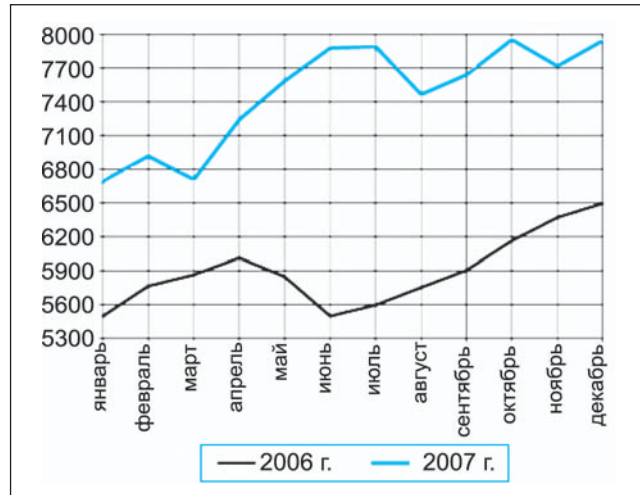


Рис. 12. Индекс Xetra DAX-30 (Германия)*, пунктов

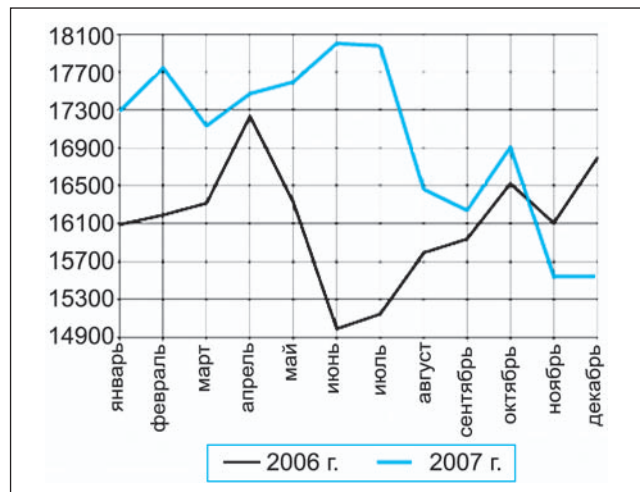


Рис. 13. Индекс Nikkei 225 (Япония)*, пунктов

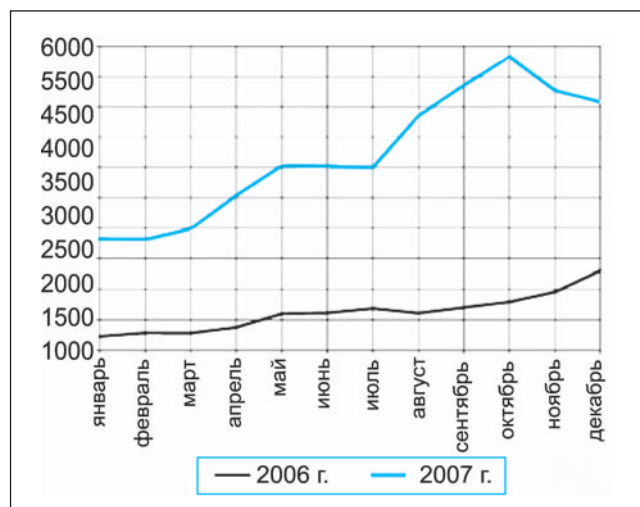


Рис. 14. Индекс Shanghai Composite (Китай)*, пунктов
* В среднем за месяц

⁷ «International banking and financial market developments». BIS Quarterly Review. December 2007.

КАК ОЦЕНИТЬ РИСКИ

Алексей Голенков,
ЭКОНОМИСТ-АНАЛИТИК

Инвестиционный проект неразрывно связан с таким понятием, как инвестиционный риск, т.к. полнота и достоверность представленной в нем информации о предприятии в значительной степени снижает видимый инвестору риск. В общем виде под инвестиционным риском понимается вероятность возникновения непредвиденных финансовых потерь (снижения прибыли, доходов, потери части или полностью капитала и т.п.) в ситуации неопределенности условий инвестиционной деятельности.

В рисках нет ничего плохого. Любому бизнесу сопутствуют риски. Попробуйте задать себе вопросы:

- Какие риски при привлечении инвестиций настолько серьезны, что о них Вам всегда следует помнить?
- Знаете ли Вы, каков максимальный ущерб от каждого риска?
- Насколько велики риски относительно Вашего оборота и как они влияют на прибыль?
- Будут ли согласны инвесторы с существующими рисками, их уровнем; каков Ваш «вкус к риску», а каков он у инвестора?
- На кого возложена ответственность контроля рисков?
- Как убедиться, что риск не вышел из-под контроля?
- Есть ли связь между риском и вознаграждением персонала, всегда ли совпадают интересы служащих и предприятия?

Риск инвестиционного проекта – комплекс возможных обстоятельств, которые могут отрицательно повлиять на доходность инвестиционного проекта или сделать его неосуществимым. Все неприятности бизнеса не должны быть для Вас неожиданным сюрпризом, и сводить их нужно к минимуму. Какую количественную оценку необходимо давать рискам, чтобы понимать их уровень и степень воздействия на результаты дела? Измерение риска – серьезный вопрос, который всегда стоит перед бизнесменом. Анализ риска всегда начинается с выявления его источников и причин. Риск измеряется как

вероятность определенного уровня потерь. Риски возникают, как правило, из-за недостатка или недостоверности полученной информации, сознательных действий конкурентов, реже – из-за элементов случайности. Существует классификация коммерческих рисков:

Допустимый риск – угроза полной потери прибыли, например, от инвестиционной деятельности, другого проекта или Вашей предпринимательской деятельности в целом.

Критический риск – характеризуется не только потерей прибыли, но и недополучением предполагаемой выручки, когда затраты предприятия возмещаются за «свой счет».

Катастрофический риск – наиболее опасный в бизнесе, приводящий к банкротству фирмы, потере инвестиций или даже имущества предпринимателя.

Для возможно более точной оценки риска существенное значение имеет учет полной группы факторов, определяющих риск с учетом воздействия условий внешней и внутренней среды инвестиционных процессов:

В состав инвестиционных рисков входят различные виды рисков:

риск инфляционный – вызванный ростом непредвиденных затрат производства вследствие роста уровня инфляции;

риск кредитный – связанный с просрочкой платежа и начислением штрафов;

риск политический – возникающий во время военных действий, национализации, конфискации, введения различных ограничений;

Социально-экономические риски	Политическая нестабильность Этнические или религиозные конфликты Налоговая политика государства Уровень преступности Отношение к предпринимательству Уровень доходов населения
Макроэкономические риски	Стабильность экономической системы Состояние финансовой системы Уровень развития банковской системы Степень монополизма Предпринимательская активность Культурные традиции ведения бизнеса
Микроэкономические риски	Форма собственности Финансовое состояние компании Организационная система управления Кадровый потенциал Инновационный потенциал Доля компании на рынке Инвестиционная привлекательность
Правовые риски	Степень защищенности внутреннего рынка Степень совершенства законодательной базы Таможенная политика Лицензионная политика

экономические риски – возможность того или иного результата управленческих решений;

риски «нестраховые» – вероятность которых трудно рассчитать даже в самом общем виде.

На каждом этапе инвестиционной деятельности возникают соответствующие риски:

Одним из современных решений этой задачи является финансовый леве́ридж.

Финансовый леве́ридж (рычаг) – характеризует влияние заемных средств на рентабельность собственного капитала, представляет объективный измеряемый фактор, возникаю-

На этапе разработки проекта	риск занижения сметной стоимости проекта; риски разглашения информации
На этапе формирования команды для реализации инвестиционного проекта	риски кадровых ошибок; риски недостаточной/избыточной мотивации персонала; риски управленческой системы
На этапе инновационного производства	риски технологические; риски низкого качества работ; форс-мажорные; риски реализации проектного продукта, недополучения прибыли; риски гражданской, правовой ответственности; риски изменения процентной ставки; риска изменения уровня инфляции
На этапе закрытия проекта	риски финансирования и рефинансирования; риск возникновения гражданской, правовой ответственности

Выделяются ключевые риски привлечения инвестиций.

Финансовый риск. Прибыль – главная движущая сила собственника бизнеса и собственника капитала. Поэтому эффективное управление формированием прибыли в инвестиционной деятельности – актуальная задача менеджмента.

ший только при появлении инвестиционного капитала, позволяющего получать дополнительную прибыль. Эффект финансового леве́риджа (ЭФЛ) показывает разницу уровня прибыли при различной доле чужого капитала в Вашем бизнесе. Его можно рассчитать по формуле:

$$\text{ЭФЛ} = (1 - \text{СНП}) \times (\text{КВР} - \text{ПК}) \times \text{СЗК} / \text{ССК} \times 100\%$$

где: СНП – ставка налога на прибыль, КВР – коэффициент валовой рентабельности активов (отношение валовой прибыли к стоимости активов предприятия), ПК – процент за кредит (плата за использование заемных средств), СЗК – сумма заемного капитала, ССК – сумма собственного капитала компании. Для сравнения рассмотрим разные показатели сумм заемного и собственного капитала при одинаковых других составляющих формулы:

СНП	КВР	ПК	СЗК	ССК	ЭФЛ
0,35	20	15	50000	250000	0,65%
0,35	20	15	150000	150000	3,25%

Итак, чем больше доля заемных средств в общей сумме используемого предприятием капитала, тем больший уровень прибыли оно получает на собственный капитал. Не все так просто. Здесь Вам необходимо обратить внимание на существующую зависимость эффекта финансового левериджа от соотношения коэффициента валовой рентабельности активов и уровня процентов за использование заемного капитала. Если коэффициент валовой рентабельности активов больше уровня процентов за кредит, то эффект финансового левериджа

приведет к снижению рентабельности Вашего предприятия, так как часть прибыли, получаемой от использования собственного капитала будет уходить в качестве платы за привлечение инвестиций. Знание механизма воздействия инвестиционного капитала на уровень прибыльности собственного капитала и уровень финансового риска даст Вам возможность управлять стоимостью капитала Вашего предприятия.

При выборе более эффективного и менее рискованного инвестиционного проекта эксперты инвестора используют систему показателей, знание которых поможет Вам выявить достоинства и недостатки Вашего проекта:

чистейший дисконтированный доход (ЧДД) или сегодняшняя ценность проекта.

Пример:

стоимость оборудования с монтажом — 240000 руб.

выручка за год – 120000 руб.

ежегодные затраты – 35000 руб.

амортизационные начисления – 12% годовых
срок реализации проекта – 5 лет

ставка дисконтирования – 12%

налог на прибыль – 24%

демонтаж оборудования – 5000 руб.

Текущие расчеты и результаты приведены в таблице:

№ п.п.	период показатель	1-й год	2-й год	3-й год	4-й год	5-й год
1	Выручка	120000	120000	120000	120000	216000
2	Затраты	35000	35000	35000	35000	40000
3	Амортизация	28800	28800	28800	28800	28800
4	Прибыль (п1-п2-п3)	56200	56200	56200	56200	147200
5	Чистая прибыль (п4-(п4 x 24%))	42720	42720	42720	42720	111870
6	Чистый денежный поток (п5+п3)	71520	71520	71520	71520	140670

положительный. Соответственно, при равенстве этих показателей эффект финансового левериджа равен нулю, при превышении процента за кредит над коэффициентом валовой рентабельности активов эффект отрицательный. При оценке риска этот показатель очень важен, потому что он может меняться от изменения ставки налога на прибыль, от изменения размера прибыли, от изменения ставки процента за кредит, если, например, в условиях предоставления инвестиций оговорена премия за финансовый риск при нестабильной экономической ситуации на Вашем предприятии или в стране. Отрицательный эффект финансового левериджа

Если суммировать соотношения чистого денежного потока и амортизационных начислений, получим ЧДД – чистый дисконтированный доход:

$$\text{ЧДД} = 63860 + 57216 + 51086 + 45550 + 79930 - 240000 = 57642$$

– проект выгоден, так как ЧДД > 0.

Эффект финансового рычага – привлечение заемных средств целесообразно, когда экономическая рентабельность Вашего предприятия выше процента займа. Эффект финансового рычага проявляется в разности между стоимостью заемного и размещенного капиталов, что позволяет увеличить рентабельность собственного капитала и уменьшить финансовые

риски. Пример оценки финансового рычага в у.е.:

вой участие капиталов в прибыли кажется невозможным. Они тесно переплетаются, и вести их

№ п.п.	Показатель	Обозначение	Расчет (пункты)	Вариант	
				1	2
1	Среднегодовая сумма капитала	К	-	110,0	110,0
2	Сумма заемного капитала	ЗК	-	-	55,0
3	Сумма собственного капитала	СК	-	110,0	55,0
4	Прибыль до уплаты налога	ЭП	-	40,0	40,0
5	Общая рентабельность инвестиционного капитала, %	ЭР	п.4:п.1	36,4	36,4
6	Сумма % при ставке займа 25%	СП	п.6хп.2	-	13,75
7	Налогооблагаемая прибыль	НП	п.4-п.6	40,0	26,0
8	Налог на прибыль (24%)	Кн	п.7хп.8	9,6	6,3
9	Чистая прибыль	ЧП	п.7-п.8	30,4	19,25
10	Рентабельность собственного капитала, %	РСК	п.9:п.3	27,6	35,0
11	Эффект финансового рычага	ЭФР	формула	-	8,66

Привлечение заемного капитала в этом случае снизило финансовые риски и увеличило рентабельность собственного капитала на 8,66%.

Риски менеджмента. Управление предприятием всегда характеризуется или избытком несущественной информации, или недостатком необходимой, отсутствием должного контроля над всеми процессами или излишней требовательностью, медленной реализацией управленческих решений или напрасной поспешностью. Таким образом, при взятии ответственности за использование инвестиций, Вам просто необходимо будет сформировать цивилизованный финансовый менеджмент. В классическом понимании объектом финансового менеджмента являются финансы предприятия, то есть денежные средства. Соответственно, к объектам финансового управления относятся также источники их формирования и отношения, складывающиеся в процессе их формирования и использования. К объектам финансового менеджмента относятся все неденежные активы предприятия, поскольку, по сути, это, как уже говорилось, те же деньги, только в другой форме. Перестроить управление финансами Вашего предприятия с учетом задачи максимально эффективного использования инвестиций можно в несколько этапов:

1. Определить границы инвестиционной деятельности. Совсем непросто определить, какие процессы отнести к инвестиционной деятельности. Например, персонал может выполнять задачи с использованием и собственного капитала предприятия (здание, оборудование), и инвестиционного (новые технологические разработки), а в результате определить точное доле-

раздельный учет не удастся. Поэтому придется принимать какое-то управленческое решение:

- Четко выделить инвестиционное направление, обеспечивающие его ресурсы, в том числе и ресурсы рабочего времени. Определить активы предприятия, созданные в ходе инвестиционной деятельности. Таким образом, у Вашего предприятия будет сформировано обособленное инвестиционное подразделение, что, конечно, усложнит финансовую структуру Вашего предприятия. Инвестиционная деятельность будет иметь свои затраты, свою прибыль, свои активы, свою рентабельность и т. д. Это практически невозможно сделать на небольшом предприятии с ограниченными трудовыми ресурсами.
 - В небольшом предприятии границы инвестиционной деятельности можно «провести» только на бумаге. При экономическом анализе результатов деятельности предприятия до и после привлечения дополнительного капитала необходимо найти разницу и контролировать ее изменение. Можно соотнести эти финансовые величины — прибыль «до» и «после» — и использовать полученный коэффициент для разделения собственной прибыли и инвестиционной в дальнейшей деятельности. Инвестиции «работают» продолжительное время, обеспечивая получение прибыли предприятию, и коэффициент будет отражать реальную картину работы собственного и привлеченного капитала. Ресурсы и затраты предприятия в этом случае не разделяются.
2. Упорядочить управленческий учет и бюджет Вашего предприятия. Иначе говоря, создать такую финансовую структуру, которая поможет

отслеживать движение ресурсов внутри Вашего предприятия, оценивать эффективность результатов, контролировать и мотивировать работу сотрудников, ограничивать затраты предприятия и т. д. Особенно важно это в период Вашей ответственности за успех инвестиционных вложений. Понятие финансовая структура предприятия не подменяет понятие организационная структура предприятия. У них разные функции и задачи. Финансовая структура строится на основе экономических и финансовых отношений внутри предприятия. Организационная структура – на основе функционала персонала. Таким образом, финансовый менеджмент должен:

1) регулировать результаты деятельности предприятия – формировать себестоимость продукта, распределять и планировать затраты, определять политику ценообразования, налогообложения и начисления зарплат, отслеживать выручку и прибыль. Это дает возможность делать оценку финансового состояния Вашей фирмы, рисков и угроз, прогнозировать развитие через различные показатели: изменение величины объемов продаж, цен поставщиков, ресурсов, выполнение бюджета, уровень затрат. Эти показатели можно назвать сигналами угроз или индикаторами рисков;

2) контролировать все финансовые потоки Вашего предприятия как внутренние, так и внешние – обеспечивать своевременные оплаты, выплаты, платежи, накопления и т. д.; управлять активами предприятия – производить своевременное списание средств и малоценного или быстро изнашиваемого оборудования, разрабатывать схемы начисления амортизации оборудования, определять степень его износа, формировать новое имущество, вести учет, проводить инвентаризации. Все это особенно важно, поскольку непосредственно влияет на налогообложение предприятия и может существенно уменьшить или увеличить финансовые ресурсы Вашего предприятия. Например, необходимо избавляться от лишних материальных ценностей. Их реализация принесет дополнительный приток средств, снизит затраты на их содержание и налог на имущество.

3) управлять источниками финансирования. В качестве источников финансовых ресурсов на Вашем предприятии будут использоваться как собственные, так и заемные средства. Необходимо выбирать источники, предварительно оценив стоимость этих ресурсов, степень финансового риска (эффект финансового левериджа), возможные последствия на финансовое состояние Вашего предприятия. Перед Вами постоянно будут стоять вопросы:

за счет каких источников покрывать затраты, каково должно быть соотношение заемных и собственных средств, какие будут последствия от привлечения тех или иных источников финансирования? Необходимо всегда помнить, что за привлечение извне финансовых ресурсов нужно платить, поэтому Ваше предприятие должно работать эффективно. Если рентабельность производства выше процента инвестиций, привлечение дополнительных ресурсов выгодно, так как расширение Вашего предприятия в связи с привлечением заемного капитала увеличивает общую прибыль. И наоборот, если процент инвестиций выше уровня рентабельности производства, то не только вся полученная прибыль, но и часть собственных средств Вашего предприятия уйдет на погашение платы за использование заемных средств. Это вовсе не значит, что низкорентабельные предприятия не должны использовать инвестиции. Целесообразно таким предприятиям использовать заемные средства на долгосрочные реально эффективные проекты, а не для решения текущих проблем;

4) управлять рисками компании. Построение системы управления рисками занимает немало времени, но имеет неоспоримые преимущества:

- своевременное выявление угроз и возможностей, влияющих на достижение поставленных целей (цель всегда должна иметь качественную и количественную характеристику, иначе понять, достигнута она или нет, не представится возможным);
- повышение прозрачности корпоративного управления (отработанная схема управления, понятная каждому подчиненному и принятая им, зоны ответственности и полномочия каждого, дисциплинарные меры и мотивация, применяемые к сотрудникам);
- защита от неблагоприятных внешних ситуаций (сезонные колебания цен, политическая нестабильность, инфляция, изменения законодательства, изменения решений местной региональной власти);
- надежная информационная база, надежные информационные источники для принятия управленческих решений (например, финансовый анализ не может базироваться только на данных стандартной бухгалтерской отчетности, для руководителя всегда заманчиво предвидеть будущее, такую возможность дает только умение прогнозировать финансовое состояние на несколько периодов вперед. Это возможно с программой Audit Expert, программа 1С:АФСП насыщена таблицами и графиками, позволяющими быстро выявлять

проблемные показатели и видеть динамику в перспективе);

- получение новых знаний и опыта сотрудников, повышающих управляемость, эффективность работы, конкурентоспособность.

5) совершенствовать внутренний контроль.

Наличие эффективного внутреннего контроля — очень важный фактор, который будет рассматриваться и оцениваться инвестором и его финансовыми экспертами-аналитиками. Это символ наличия высокого уровня менеджмента, обеспечивающий все важнейшие внутренние производственные процессы:

- соблюдение требований законодательства и нормативных актов;
- обеспечение непрерывности контроля;
- устранение устаревших и неэффективных контрольных процедур (системы отчетов, докладов и т. д.);
- повышение операционной эффективности (своевременное внедрение новых приемов контроля, обучение персонала, разработка современных систем персонального учета и оптимизация затрат);
- усиление персональной ответственности работников.

6) управлять информационными рисками. Информация, как и поддерживающая ее информационная система, также относится к ценным активам Вашего предприятия. Конфиденциальность, целостность и доступность информации обеспечивают Вам деловую репутацию и конкурентоспособность. В условиях стремительного развития информационных технологий компьютерные системы и сети предприятия все чаще испытывают угрозы потери информации в результате сбоев, действия компьютерных вирусов, несанкционированного доступа, компьютерных взломов и атак. Все это может привести к значительным потерям и убыткам, связанным с восстановлением потерянной информации и восстановлением работоспособности информационной системы. Для обеспечения информационной безопасности необходимо:

- создать систему организации доступа к информационным ресурсам (ограниченный доступ персонала, правила приема посетителей, изолированное помещение, пароли);
- обеспечить защиту корпоративной сети от несанкционированного доступа (поставьте задачу системному администратору или наемному специалисту);
- запатентованная антивирусная защита;
- организация системы резервного копирования информации и ее защита;

- обеспечение бесперебойной работы информационной сети (аварийное оборудование), разработка плана быстрого восстановления системы после сбоев.

Таким образом, эффективный финансовый менеджмент обеспечит Вас полноценной информацией о состоянии дел Вашего предприятия, ожидаемых суммах затрат и прибыли в пределах любого срока – текущего месяца, квартала, года и на перспективу. Зная пределы допустимого риска, Вы ведете предпринимательскую деятельность не «на авось», а принимая обоснованные управленческие решения.

Кадровые риски. С течением времени инвесторы, вкладывающие деньги в развитие компаний, осознали, что правильный подбор команды — ключ к успеху. Основатель венчурного финансирования Артур Рок сказал: «Почти каждая моя ошибка была связана неправильным подбором людей, а не с плохой идеей». Венчурные инвесторы знают, что, если нацелить яркую и опытную команду на освоение перспективного рыночного пространства, такая команда, при наличии необходимых стимулов и ресурсов, сумеет заставить новое направление заработать. Проблема создания сильной команды становится еще более острой при увеличении средств, направленных на развитие предприятия. Некоторые руководители стремятся формировать команду, подбирая персонал по нужному типу: метод не совсем верный для создания результативно работающего коллектива соратников. Отобрав персонал по типу № 1, Вы можете столкнуться с внутренними конфликтами и недоработками из-за отсутствия команды, командного духа. Для создания команды потребуются Ваши усилия. Несоизмеримы риски развала команды при выполнении инвестиционного проекта.

Этапы формирования команды

1. «Знакомство»

Формирование команды начинается со знакомства. Для предстоящей совместной работы важно, чтобы индивидуальные достоинства каждого члена команды стали главными ресурсами и были осознаны и приняты всеми. На данном этапе люди ведут себя формально и вежливо, мнения всех членов тактично выслушиваются. В группе сохраняются статусные отношения. Появляется лидер (если он не назначен), вырабатываются командные правила и процедуры совместной работы. Основная особенность этого этапа – осознание общекомандных целей и задач.

2. «Штормовой»

Это конфликтный этап жизненного цикла команды. Это один из самых трудных этапов, когда все достижения первого этапа ставят-

Тип	Характеристика
Тип № 1 Мотивированный и удовлетворенный трудом	<ul style="list-style-type: none"> • желание усовершенствовать свою работу, творческое отношение к труду; • отсутствие боязни трудностей, как правило, адекватная реакция на критику и рекомендации; • стремление иметь партнерские отношения с коллегами, нежелание участвовать в интригах и возможных противостояниях; • позитивное отношение к деятельности руководства и организации в целом; • желание поддерживать существующие в коллективе традиции; • активная общественная работа
Тип № 2 Мотивированный и частично неудовлетворенный трудом	<ul style="list-style-type: none"> • стремление достичь успехов на работе, позволяющих поддерживать или укрепить статус эффективного работника; • нежелание выполнять рутинную или малопrestижную работу; • концентрация внимания на клиентах, ограниченные контакты с коллегами и руководством; • наличие профессиональных интересов вне места основной работы; • конструктивная критика действий руководства или безразличное отношение к нему
Тип № 3 Недостаточно мотивированный и удовлетворенный трудом	<ul style="list-style-type: none"> • потребность иметь отношения с коллегами; • лояльность по отношению к руководству, высокая исполнительность; • предпочтение традиционным формам работы; • отсутствие потребности в повышении квалификации; • стремление работать в «щадящем режиме»
Тип № 4 Недостаточно мотивированный и частично удовлетворенный трудом	<ul style="list-style-type: none"> • поиск внешних оправданий своим неэффективным действиям; • отказ от взаимодействия с коллегами по решению конфликтов и других проблем; • пассивность в общественной жизни предприятия; • конфликты с коллегами, пытающимися внедрить новшества в работе; • удовлетворение от неудач коллег по работе; • нежелание использовать возможности для самосовершенствования

ся под сомнение. Кого-то перестал устраивать режим работы, кто-то не согласен с постановкой задач, кого-то не устраивают принятые правила и нормы, у кого-то появились претензии к руководителю. Эмоции, которые первоначально скрывались, выплескиваются наружу, что приводит к появлению различных точек зрения и сопротивлению отдельных членов команды выполнению задач в соответствии с установленными нормами. На этом этапе может произойти перераспределение ролей, в команде могут появиться новые лидеры.

Успех дальнейшей работы во многом определяется тем, сможет ли команда преодолеть этот сложный этап или распадется. Руководителю важно понимать, что этап конфликта неизбежен и необходим для развития взаимоотношений в команде и прояснения позиций каждого.

3. «Нормативный»

Главная отличительная особенность этого этапа – сотрудничество, основная цель – созда-

ние благоприятного климата, взаимопомощи и поддержки в выполнении задач. Команда начинает работать согласованно, к процессу принятия решений привлекаются все больше членов команды. Приходит понимание, что успех становится более вероятным при объединении возможностей каждого и ресурсов команды. Только на этом этапе команду можно считать состоявшейся.

4. «Результативный»

На этом этапе фиксируются достижения, ради которых была создана команда. Это тот период, когда команда старается компенсировать упущенное на предыдущих этапах время. Цель этапа – достижение реальных результатов и формирование у членов команды чувства гордости за свой коллектив.

5. «Расформирование»

Время подводить итоги, награждать результаты совместной работы. Опытные руководители понимают, что если выполненная работа не будет

Этап	Возможные вопросы членов команды	Особенности межличностных взаимоотношений	Проблемы, связанные с необходимостью выполнять задание	Рекомендации лидеру по эффективному поведению
1 «Знакомство»	<p>Что представляют собой другие члены команды? Что происходит? Чего от меня ожидают? Куда мы движемся и почему? Кто здесь лидер? Какие у вас цели? Как я вписываюсь в команду? Каков объем предстоящей работы?</p>	<p>Молчание Самоосознание Зависимость Реактивное поведение Поверхностность</p>	<p>Ориентация членов команды в задании Прояснение целей Создание атмосферы доверия Зависимость Реактивное поведение Неопределенность Поверхностность</p>	<p>«Вводные» мероприятия Ответы на вопросы Выработка оснований для взаимного доверия Формирование модели ожидаемого поведения Прояснение целей, правил, процедур и ожиданий</p>
2. «Штормовой этап»	<p>Как мы будем решать разногласия? Как мы будем принимать решения при наличии разногласий? Как мы будем сообщать друг другу негативную информацию? Можно изменить состав команды? Нужен ли нам именно такой лидер? Хочу ли я оставаться членом этой команды?</p>	<p>Поляризация взглядов членов команды Формирование коалиций Конкуренция между членами команды Разногласия с лидером Нарушение командных норм</p>	<p>Предопределение группового единомыслия Анализ ключевых процессов командной работы и взаимоотношений Превращение противостояния во взаимодействие Легитимизация продуктивного выражения индивидуальности</p>	<p>Определение общей оппозиции и укрепление видения перспективы Порождение у членов команды приверженности ее целям Эффективное посредничество Обеспечение признания достижений команды и ее отдельных членов Укрепление стиля разрешения конфликтов «выигрыш-выигрыш»</p>
3. Нормативный этап		<p>Сотрудничество Конформизм по отношению к нормам, стандартам ожиданиям Согласие с предложениями лидера Усиление межличностного притяжения Преданность командному видению перспектив</p>		<p>Помощь в распределении ролей между членами группы Демонстрация поддержки членам группы Обеспечение обратной связи Обеспечение видения перспектив для членов команды Помощь в формировании приверженности командным целям</p>
4. Результативный этап		<p>Взаимное доверие Безусловная преданность членов команды Многообразие типов взаимоотношений между членами группы Взаимное обучение и помощь Самодостаточность Предприимчивость</p>		<p>Поддержка постоянной ориентации на повышение качества и стремления к инновациям Закрепление культуры качества в работе команды Обеспечение регулярной обратной связи Помощь команде в предотвращении возврата к пройденным стадиям (этапам) развития</p>

Командная роль	Описание командных ролей по Белбину
Председатель	Спокоен, уверен в себе, постоянно контролирует свое поведение. Умеет оценить каждого по способностям. Нацелен на результат. Интеллект и творческие способности могут не выходить за рамки средних. Обеспечивает контроль, координацию, ресурсы. Ориентирован на выполнение командных целей.
Организатор	Очень собран и динамичен. Постоянно готов бросить вызов инерции, неэффективности, успокоенности и самообману. Может быть раздражительным и нетерпимым. Организует работы, вдохновляет работников, сдвигает дело с «мертвой точки».
Генератор идей	Индивидуалист. Серьезен. Имеет развитое воображение, высокий интеллект, глубокие знания дела. При этом «витают в облаках», пренебрегает деталями или нормами. Генерирует свежие идеи. Утрачивает интерес к проблеме, как только проходит чувство новизны ситуации. Предпочитает иметь дело с идеями, а не с живыми людьми.
Исследователь ресурсов «внешний коммуникатор»	Открыт (экстраверт), полон энтузиазма. Способен легко завязывать контакты, исследовать новые возможности, совершать рискованные действия. Вербует новых союзников в команду как внутри, так и из внешней среды.
Осуществляющий мониторинг и оценивание.	Трезвый ум, эмоциональная уравновешенность, рассудительность, осторожность. Не способен мотивировать людей. Дает критическую оценку, постоянно оценивает достижения и качество командной работы.
Сотрудник команды	Социально ориентирован, мягок, чувствителен, лоялен ко всем. Способен адекватно реагировать на людей, поддерживает моральный климат команды. В критические моменты нерешителен, может забыть о порученном деле.
Доводящий задачу до состояния «под ключ»	Педантичен, размерен, пунктуален, нетороплив. Любит наводить «лоск», наносит завершающие штрихи. Склонен беспокоиться о мелочах. Следит за соблюдением сроков.
Инициативный исполнитель	Консервативен, обязателен, предсказуем. Самодисциплинирован. Обладает здравым смыслом, работоспособен. Негибок, переводит идеи в практическое применение, аккуратен.

по достоинству оценена, а результат работы неизвестен коллективу, то мотивация на выполнение нового задания будет значительно ниже.

Факторы, влияющие на эффективность командной работы

Оцените работу Вашей команды с помощью приведенных выше факторов. Если хотя бы половина характеристик не работает, серьезной и результативной работы команды не будет. Хорошая команда специалистов, как английский газон, может появиться лишь в результате скрупулезной ежедневной работы. 10 нюансов управления персоналом:

- Компания работает так, как работает ее руководитель.
- Нанимайте, не спеша, увольняйте быстро.
- Убедитесь, что работник четко знает, какого результата от него ожидают.
- Не бросайте сотрудника на произвол судьбы в первые дни работы или в первое время работы по новому направлению.
- Устанавливайте индивидуальную планку для каждого сотрудника адекватную его возможностям.
- Неудача работника – это эпизод, а не качество характера.
- Критикуйте не работника, а его работу.

- Постоянно показывайте сотрудникам, что Вы цените их труд (благодарите за проделанную работу конкретно, а не в общем).

- Интересуйтесь жизнью, интересами Ваших работников.

Помимо показателей ключевых рисков в современной экономической науке выведен новый показатель оценки риска инвестиций. По существу, это новый комплексный показатель финансового анализа для ситуации информационной неопределенности. В инвестиционных проектах ни поток текущих платежей, ни поток денежных поступлений не могут быть спланированы вполне точно, поскольку нет и не может быть полной определенности относительно будущего состояния рынка. Чтобы определить степень инвестиционного риска, нужно для себя определить три значения показателя чистой современной ценности инвестиций:

NPV_{min} – минимальное значение показателя,
NPV_{max} – максимальное значение показателя,
NPV_{exp} – среднеожидаемое значение показателя.

Под эффективными инвестициями понимаем такое множество состояний инвестиционного процесса, когда реальная чистая современная ценность проекта больше нуля.

Предположим, что $NPV_{min} < 0 < NPV_{exp}$.

Факторы	Характеристики
Цели и задачи	Сформулированы четко Известны всем членам команды Понимаются всеми членами команды Принимаются всеми членами команды Реалистичны Прогнозируемы
Групповые ценности	Сформулированы Известны членам команды Понимаются и принимаются всеми
Организация командной работы Правила и нормы	Адекватность целям и задачам Согласованность норм и правил Устойчивость/неизменность норм и правил Лояльность к принятым решениям
Руководство	Стиль руководства Доверие лидеру, признание права лидерства Осведомленность лидера о возможностях каждого Осознание лидером собственных слабых и сильных сторон Информированность лидера
Структура команды	Распределение ролей в команде Распределение зон ответственности Определение функционала, полномочий
Микроклимат	Комфортность Поддержка Взаимное доверие Свобода мнений, эмоций, симпатий
Моральный климат	Гордость за команду Значимость команды Преданность делу, энтузиазм Чувство собственной значимости в команде каждого Взаимное уважение Ответственность
Мониторинг	Анализ промежуточных результатов с целью внесения корректив в работу команды Своевременная реакция на трудности Мотивация творческого отношения к работе Постоянное повышение качества работы Возможность обучения

Тогда степень риска V&M инвестиций оценивается формулой:

$$V\&M = R \times (1 - ((1-a)/a) \times \ln(1-a)),$$

где: $a = -NPV_{\min}/(NPV_{\exp}-NPV_{\min})$, $R=NPV_{\min}/(NPV_{\max}-NPV_{\min})$.

Таким образом, степень риска принимает значения от 0 до 1. В таком случае при оценке инвестиционного риска инвестор может выделить для себя неприемлемый отрезок значений степени риска. Для удобства значения можно разбить и представить в виде шкалы с раз-

ной степенью риска: незначительная (значения ≥ 0), низкая, средняя, относительно высокая, неприемлемая (значения степени риска ≤ 1). Оценка инвестиционного риска – это оценка меры возможности неблагоприятных событий в ходе инвестиционных процессов. Показатель оценки степени риска V&M-показатель встроен в разработанную программную модель «Мастер проектов: Предварительный анализ» и используется в автоматизированном инвестиционном анализе.

С CRM И НЕВОЗМОЖНОЕ ВОЗМОЖНО

Фаина Филина,
главный редактор «ФМ»

Представьте себе: крупная компания, менеджер по продажам обладает прекрасным слухом и очень хорошей памятью на имена. Даже по прошествии нескольких лет после единичного обращения клиента менеджер с легкостью узнает его голос по телефону и обращается к нему по имени. Естественно, это благоприятно влияет на бизнес. Однако такие человеческие способности — большая редкость, даже уникальность. Вместо людей и с большей эффективностью подобные задачи сегодня решают системы CRM (Customer Relationship Management). Они позволяют компаниям автоматизировать «узнавание» клиента и развивать с ним долгосрочные отношения.

Компании, занимающиеся разработкой или внедрением CRM-продуктов, дают такое определение CRM. Это система ведения бизнеса, основанная на охвате всех подразделений компании, позволяющая полноценно объять и максимально автоматизировать все виды деятельности: руководство, продажи, маркетинг, сервисные службы и отделы постпродажного обслуживания.

Скрытые бизнес-возможности

Существуют два основных компонента CRM.

Операционный — автоматизация базовых бизнес-процессов (маркетинг, продажи, сервис). Работа этих департаментов тесно взаимосвязана, поэтому для повышения эффективности работы компании важно, чтобы каждый сотрудник этих отделов имел единое представление о клиенте: видел его персональные данные, историю его взаимоотношений с компанией (когда с клиентом контактировали последний раз, что из продуктов клиент приобрел и т.д.).

Аналитический — анализ данных о клиенте, его поведения при помощи средств бизнес-аналитики (Business Intelligence). Этот анализ позволяет оценивать клиентские данные, собранные в операционном CRM, и определять средства, которые позволят усовершенствовать в будущем отношения с каждым клиентом. Результаты могут использоваться для оценки эффективности и планирования маркетинговых кампаний, выяснения степени удовлетворенности клиента, предупреждения ухода клиентов и т.д.

По словам Кирилла Булгакова, генерального директора компании Sputnik Labs, в целом CRM позволяет предприятиям повышать свою доходность, удерживая существующих ценных клиентов и эффективно развивая взаимоотношения с ними, а также активно привлекая новых клиентов.

В качестве примера можно привести CRM-проект в Инвестсбербанке, целью которого было в сжатые сроки внедрить систему, поддерживающую бизнес-процессы потребительского кредитования. «В результате реализации проекта CRM система окупилась через 2 месяца эксплуатации, а банк вошел в пятерку лидеров рынка потребительского кредитования», — говорит г-н Булгаков.

В России многие бизнесы построены по продуктовому принципу. Но уже сейчас лидеры в некоторых отраслях понимают, что смогут достичь своих стратегических целей, если у них будет конкурентное преимущество. Получить его они смогут не за счет предложения продукта как такового, а за счет того, что их бизнес и дополнительные услуги будут помогать клиенту в реализации его жизненных целей, краткосрочных или долгосрочных. При успешном внедрении CRM-системы такие компании имеют все шансы быть «на голову впереди» конкурентов.

Получается, что основной целью внедрения CRM служит прогнозирование и рост продаж, отслеживание оплат, повышение доли чистой прибыли, разработка эффективной системы поощрения менеджеров за выполнение планов

продаж. Это ведет к повышению числа заказов на одного клиента, снижению либо удержанию на постоянном уровне фонда заработной платы при параллельном повышении эффективности работы персонала, оптимизации расходов отдела ИТ и в целом к минимизации общих издержек компании.

Круг потенциальных потребителей

Несмотря на популярность идеологии CRM, еще не так много российских компаний прибегает к внедрению подобных системных проектов. Однако необходимо заметить, желающих становится все больше. Сегодня это в основном крупные предприятия. «Чем крупнее компания, тем больше вероятность, что она либо уже использует CRM, либо планирует внедрить это решение в самое ближайшее время», — подчеркивает Сергей Топилин, управляющий директор агентства Edelman Imageland.

«Крупные компании, обладающие региональными сетями, внедряют CRM чаще и охотней, чем другие, — продолжает Ильгиз Валинуров, генеральный директор кадрового агентства Business Connection. — Для них это гарантия управляемости бизнеса и контроля продаж в регионах». Небольшие компании иногда не дозревают до автоматизации своего бизнеса, а с другой стороны отсутствие автоматизации ограничивает рост.

Уже сейчас в некоторых отраслях CRM-технологии используются массово, так как наличие некой автоматизации здесь стало условием выживания на рынке. Потребителем CRM номер один являются розничные банки. Современный розничный банк — это бизнес, целиком построенный на информационных технологиях, и его эффективность напрямую зависит от эффективности примененных технологий. Поскольку клиенты являются главной ценностью банка, то основные усилия в этом бизнесе должны быть сконцентрированы именно в сфере клиентских взаимоотношений. CRM — ключевая система современного розничного банка. «Примером, подтверждающим это, может служить Банк «Тинькофф. Кредитные системы» — проект Олега Тинькова, который был запущен в работу только после создания мощной технологической платформы, важнейшей частью которой стало решение Oracle Siebel CRM», — рассказывает Кирилл Булгаков.

Максимальную готовность к CRM демонстрирует и телекоммуникационная отрасль. К примеру, не так давно был завершен проект по внедрению автоматизированной системы расчетов (АСР) за услуги дальней связи компа-

нии ТрансТелеКом. По словам Николая Диденко, первого вице-президента по развитию, внедрение этой системы позволяет ТТК осуществлять расчеты за услуги международной и междугородней телефонной связи с возможностью обслуживания до 10 млн абонентов на всей территории России. Помимо дальней связи, эта биллинговая система будет использоваться для тарификации и расчетов в новых IP-сетях, которые будут построены в рамках реализации корпоративной стратегии компании на розничных рынках. «Налицо — удачный проект и прозрачная, понятная схема инвестиций компании в собственное развитие», — подчеркивает г-н Диденко.

Что касается представителей малого и среднего бизнеса, то здесь при принятии решения о внедрении CRM следует руководствоваться двумя основными параметрами: оборот компании и количество клиентов. «Если у фирмы десяток ключевых клиентов, то всю деятельность вполне можно автоматизировать в MS Excel, разместив на одном листе документа информацию о договорах, на другом о заказах, а на третьем — дни рождения важных клиентов. Малый бизнес вполне может обойтись системой 1С, внутри которой есть элементы CRM, — рассказывает Леонид Иванов, руководитель отдела информационных технологий компании ТрансТелеКом. — Если для крупных компаний CRM сегодня — необходимость, для среднего бизнеса также есть потребность в таких системах, то вот для малого бизнеса этот вопрос должен решаться индивидуально».

Такие разные CRM-продукты

У средних компаний востребованы, в основном, отечественные CRM-разработки и украинские продукты, получившие популярность благодаря знанию рынка и агрессивно низкой цене по отношению к западным разработкам. Например, продукт украинской компании Terrasoft, который сделала известным и покупаемым правильная маркетинговая политика, развитая партнерская сеть и образовательные программы. Кроме того, Terrasoft CRM отличается конкурентной ценой и легкостью внедрения. Понятно, что у данной системы есть и минусы — многочисленные огрехи и ограничения, не позволяющие полностью охватить весь бизнес.

Полностью отечественная разработка — система WinPeak — характеризуется привлекательным интерфейсом для использования в работе и «доступностью» разработчика, который сам является «нишевым» игроком в сегменте малого бизнеса. То есть разработчик полностью осознает всевозможные проблемы, с которыми сталкиваются небольшие компании. Среди возможных

НАЛОГОВЫЙ КОНТРОЛЬ ЗА ЦЕНАМИ КАК ФАКТОР, ОГРАНИЧИВАЮЩИЙ ДЕЛОВУЮ АКТИВНОСТЬ

Алина Прудникова,
собственный обозреватель «ФМ»

Ценовая политика не только является одним из условий, формирующих гарантированную платежеспособность организации, в том числе и по налоговым платежам, но и важным аспектом деловой активности организации в целом — аспектом, который в случае правильного выбора, обеспечивает и ускорение оборачиваемости авансированного капитала, и рост его доходности. В общем виде наиболее простой механизм формирования цен выглядит следующим образом.

Оптовая цена организации рассчитывается путем добавления к суммарной себестоимости планируемой прибыли (затратный метод ценообразования):

$$Ц = S + П$$

При этом себестоимость определяется как сумма затрат по отдельным видам потребленных производственных ресурсов:

$$S = M + A + U,$$

где M — материалы; A — амортизационные отчисления; U — оплата труда.

Установление цен по стадиям ценообразования отражает количественную взаимосвязь

между ценами, складывающимися по мере продвижения товаров (работ, услуг) от производителя к конечному потребителю. Цена на каждой предыдущей стадии движения товаров является элементом цены каждой последующей стадии. Формирование различных видов цен в процессе движения товаров (работ, услуг) представлено в таблице 1.

Оптовые цены изготовителя формируются на стадии производства товаров (работ, услуг). Они являются промежуточными, должны компенсировать затраты производителя товаров (работ, услуг) на изготовление и реализацию продук-

Таблица 1

Схема формирования цен в процессе движения товаров (работ, услуг)

Себестоимость производства и реализации товаров (работ, услуг)	Прибыль изготовителя	Косвенные налоги		Посредническая надбавка			Торговая надбавка		
		акцизы	НДС	издержки посредника	прибыль посредника	НДС посредника	издержки торговли	прибыль торговли	НДС торговли
Цены оптовые изготовителя									
Цены оптовые отпускные									
Цены оптовые закупки									
Цены розничные									

ции и обеспечивать планируемую предприятием прибыль.

Оптовые цены отпускные включают, помимо цен изготовителя, косвенные налоги — акциз и НДС. Эти цены обеспечивают начисление косвенных налогов, составляющих важнейшие статьи доходов федерального бюджета.

За пределами организации-производителя формируются отпускные цены посредников, оптовых и розничных торговых организаций, включающие соответственно снабженческо-сбытовую надбавку посредников, оптовую надбавку оптовых торговых организаций и розничную торговую надбавку.

Оптовые цены закупки формируются на стадии посреднической деятельности. Помимо оптовой отпускной цены они включают посреднические надбавки (скидки). Эти цены обеспечивают необходимые финансовые условия для работы посреднического звена. Посредническая скидка (надбавка) в российской практике может иметь разные названия (например, снабженческо-сбытовая скидка или надбавка, комиссионное вознаграждение или сбор и т.д.). Но в любом случае — это цена за услуги посредника по продвижению товара от производителя к потребителю.

В абсолютном выражении посредническая скидка и надбавка совпадают, поскольку исчисляются как разница между двумя ценами. Разница между понятиями «скидка» и «надбавка» появляется, когда они рассматриваются в относительном (процентном) выражении. Тогда надбавка — это начисление на цену приобретения товара у поставщика, а скидка — доля конечной цены реализации товара покупателю, остающаяся в распоряжении посредника.

Посредническая скидка (надбавка) используется для компенсации издержек обращения посредника, уплаты им НДС и формирования прибыли. Ставки НДС для посреднических организаций применяются в процентах к посреднической скидке (надбавке).

Очевидно, что в процессе формирования окончательной цены необходимо учитывать не только косвенные налоги, такие как НДС и акцизы, но и особенности формирования базы налогообложения по основным налогам и их взаимное влияние. Ниже представлена следующая сводная таблица наиболее часто встречающихся формул, используемых при разработке ценовых решений; причем решений, учитывающих влияние налоговых режимов (табл. 2).

Таблица 2

Формулы, используемые для принятия ценовых решений

Наименование показателя	Формула расчета	Обозначения в формуле для расчета
Формулы для принятия ценовых решений		
Цена без учета налоговых издержек ($C_{буни}$)	$C_{буни} = P_б \times (1 - P_н)$	$P_б$ — расходы в бухгалтерском учете на единицу продукции; $P_н$ — рентабельность, заложенная в качестве норматива
Цена с учетом налоговых издержек, за исключением уплачиваемых за счет чистой прибыли ($C_{суни}$)	$C_{суни} = \frac{(C_{буни} - C_{нп} \times P_н - НП)}{(1 - C_{нр} - C_{нп} - C_{нр} \times C_{нп})}$ $C_{суни} \text{ действ.} = \frac{(C_{буни} - 0,24 \times P_н - НВ)}{(1 - 0,15 - 0,24 + 0,15 \times 0,24)}$ (при ставке по налогу на прибыль — 24%, НДС — 18%)	$C_{буни}$ — цена без учета налоговых издержек; $C_{нп}$ — ставка по налогу на прибыль (в долях единицы); $P_н$ — расходы в налоговом учете на единицу продукции; НВ — НДС, подлежащий вычету на единицу продукции; $C_{нр}$ — ставка НДС расчетная (в долях единицы)
Ставка НДС расчетная (в долях единицы) ($C_{нр}$)	$C_{нр} = \frac{C_{тНДС}, \%}{(100\% + C_{тНДС}, \%)}$	$C_{тНДС}, \%$ — действующая ставка НДС в процентах
Цена с учетом основных видов налоговых издержек ($C_{опт}$)	$C_{опт} = C_{суни} + НИ_{чп} : Q$	$C_{суни}$ — цена с учетом налоговых издержек, за исключением налогов, уплачиваемых за счет чистой прибыли; НИ _{чп} — налоговые издержки, возмещаемые за счет чистой прибыли; Q — количество изделий

Наименование показателя	Формула расчета	Обозначения в формуле для расчета
Нижний предел цены, до которого можно опускаться (без налоговых последствий у продавца) (C_{\min})	$C_{\min} = C_{\text{об}} \times (1 - 0,2)$	$C_{\text{об}}$ — обычная цена реализации по идентичным (однородным) товарам у данной организации
Увеличение налога на прибыль в связи с применением цены сделки, более чем на 20% отклоняющейся от обычной ($\Delta H_{\text{п}}$)	$\Delta H_{\text{п}} = (C_{\text{р}} - C_{\text{откл}}) \times C_{\text{нп}} \times Q$	$C_{\text{р}}$ — рыночная цена в соответствии со статьей 40 НК РФ; $C_{\text{откл}}$ — цена на реализуемые продавцом товары, отклоняющаяся от обычной цены сделки более чем на 20%; $C_{\text{нп}}$ — ставка по налогу на прибыль (в долях единицы); Q — количество реализуемых единиц товара

Пример

Определить минимальную цену реализации, при которой организация не только полностью покрывает все расходы, но и обеспечит рентабельность затрат на уровне 30 %.

Ситуация, в которой принимается ценовое решение, характеризуется следующими данными.

В начале года организация определила цену на продукцию — 180 руб. за штуку (с учетом НДС), но ее сбыт ухудшился. Организация реализует 10 тыс. штук продукции в месяц, расходы организации в бухгалтерском учете — 980 тыс. руб., в налоговом учете — 1050 тыс. руб., сумма расходов, осуществляемых за счет чистой прибыли — 50 тыс. руб., сумма НДС, подлежащего налоговому вычету, на единицу изделия — 15 руб.

1) $980\,000 \text{ руб.} \times (1 + 0,3) : 10\,000 \text{ шт.} = 127,4 \text{ руб.}$ — цена единицы продукции без НДС, рассчитанная традиционным методом;

2) $18\% : 118\% = 0,15$ — расчетная ставка НДС (при ставке 18%);

3) $1050\,000 \text{ руб.} : 10\,000 \text{ шт.} = 105 \text{ руб.}$ — расходы в налоговом учете на единицу продукции;

4) $(127,4 \text{ руб.} - 105 \text{ руб.} \times 0,24 - 15 \text{ руб.}) : (1 - 0,15 - 0,24 + 0,15 \times 0,24) = 87,2 : 0,646 = 135 \text{ руб.}$ — цена единицы продукции без учета расходов за счет чистой прибыли;

5) $135 \text{ руб.} + 50\,000 \text{ руб.} : 10000 = 140 \text{ руб.}$ — окончательная цена единицы продукции.

Приведенный расчет свидетельствует, что минимально приемлемой ценой при описанных условиях будет 140 руб. Однако фактическую цену можно назначить несколько выше, с учетом эластичности спроса.

Налоговый контроль за ценами в определенной мере ограничивает принятие ценовых решений и препятствует росту деловой активности организации. Налоговые ограничения деловой активности, которые следует учесть при формировании ценовой политики, приведены в таблице 3.

Таблица 3

Налоговые ограничения деловой активности учитываются в процессе формирования политики цен

Показатель	Способ расчета	Расшифровка обозначений
Нижний предел цены, до которого можно опускаться (без налоговых последствий у продавца)	$C_{\min} = C_{\text{об}} \cdot (1 - 0,2)$	$C_{\text{об}}$ — обычная цена реализации по идентичным (однородным) товарам* данной организации
Увеличение налога на прибыль в связи с применением цены сделки, более чем на 20% (отклоняющейся от обычной)	$\Delta H_{\text{п}} = (C_{\text{р}} - C_{\text{откл}}) \cdot C_{\text{нп}} \cdot q$	$C_{\text{р}}$ — рыночная цена, в соответствии со статьей 40 НК. $C_{\text{откл}}$ — цена на реализуемые товары, отклоняющаяся от обычной цены сделки более чем на 20%; $C_{\text{нп}}$ — ставка по налогу на прибыль (в долях единицы); q — количество реализуемых единиц товара

* Идентичными товарами признаются товары, имеющие одинаковые для них обобщающие признаки (физические характеристики, качество и репутация на рынке, страну происхождения и производителя); однородными признаются товары, которые, не являясь идентичными, имеют сходные характеристики и состоят из сходных компонентов, что позволяет им выполнять одни и те же функции и (или) быть коммерчески взаимозаменяемыми.

В Японии подбор персонала проводится как правило с использованием внешних источников на низшие должности, что связано с системой пожизненного найма. Преимущественно специализация и овладение профессиональными навыками происходят на рабочем месте.

Методы определения потребности в персонале

Основные методы расчета потребности в персонале дифференцируются в зависимости от профессиональных категорий работников, размеров организации, направлений деятельности компании, ее финансового состояния.

Можно отметить несколько методов определения количественной потребности в персонале:

$$T_H = (\sum_{i=1}^n N_i T_i + T_{H.пр.i}) / K_B$$

n — количество номенклатурных изделий в производственной программе,

N_i — количество изделий i -й номенклатурной позиции,

T_i — время выполнения процесса по изготовлению изделия i -й номенклатурной позиции,

$T_{H.пр.i}$ — время, необходимое для завершения изготовления продукции в незавершенном производстве, в соответствии с производственным циклом изготовления изделия i -й номенклатурной позиции,

K_B — коэффициент доли нормативного времени в фактически затраченном на изготовление единицы продукции.

1. В качестве разновидности представленного метода может быть представлен подход с использованием для определения численности персонала формулы Розенкранца

$$Ч = \sum_{i=1}^n ((m_i \times t_i) / T) \times K_{HРВ} + (t_p / T) \cdot (K_{HРВ} / K_{ФРВ})$$

$Ч$ — численность административно-управленческого персонала,

n — количество видов организационно-управленческих работ, определяющих загрузку данной категории специалистов,

m_i — среднее количество определенных действий в рамках i -го вида организационно-управленческих работ,

t_i — время, необходимое для выполнения единицы m в рамках i -го организационно-управленческого вида работ,

T — рабочее время специалиста согласно трудовому договору за определенный промежуток календарного времени,

$K_{HРВ}$ — коэффициент необходимого распределения времени,

$K_{ФРВ}$ — коэффициент фактического распределения времени,

t_p — время на различные работы, которые невозможно учесть в плановых расчетах.

$$K_{HРВ} = K_{др} \times K_O \times K_n$$

$K_{др}$ — коэффициент, учитывающий затраты на другие работы, заранее не учтенные по времени,

K_O — коэффициент, учитывающий затраты на отдых сотрудников в течение рабочего дня, устанавливается на уровне 1,12,

K_n — коэффициент пересчета явочной численности в списочную.

Вышеуказанная формула в плановых расчетах используется в виде первого произведения суммы.

2. Метод расчета по нормам обслуживания

Количество рабочих-повременщиков или служащих по нормам обслуживания рассчитывается по следующей формуле:

$Ч = (\text{Число агрегатов} \times \text{Коэффициент загрузки}) / (\text{Норма обслуживания}) \times \text{Коэффициент пересчета явочной численности в списочную.}$

$$\text{Нормы обслуживания} = T_{\text{пол.}} / \sum_{i=1}^n (t_{\text{edi}} \times n_{\text{pi}}) + T_n$$

n — количество видов работ по обслуживанию объекта,

t_{edi} — время, необходимое для выполнения единицы объема i -го вида работ,

n_{pi} — время, необходимое для выполнения единицы объема i -го вида работ,

$T_{\text{пол.}}$ — полезный фонд времени работника за день (смену),

T_n — время, необходимое для выполнения работником дополнительных функций, не включаемых в T_{ed} .

Расчет численности персонала с использованием норм обслуживания ведется по исходным данным.

3. Метод расчета по рабочим местам и нормативам численности

Численность работников по рабочим местам определяется по формуле:

$Ч = \text{Необходимое число работников} \times \text{Загрузка} \times \text{Коэффициент пересчета явочной численности в списочную.}$

$N_{\text{ч}} = \text{Объем работы} / \text{Норма обслуживания}$

Общую потребность в персонале можно определить по следующей формуле:

$$P_{\text{общ}} = P_{\text{баз}} + P_{\text{доп}}$$

где: $P_{\text{баз}}$ — базовая потребность в персонале, определяемая объемом производства,
 $P_{\text{доп}}$ — дополнительная потребность в персонале.

$$P_{\text{баз}} = U_n / NV,$$

где: $P_{\text{баз}}$ — базовая потребность в работах, U_n — объем производства, то есть количество производимой продукции (работ, услуг), NV — норма выработки на одного работника.

Дополнительная потребность в работниках определяется как разница между общей потребностью и фактическим наличием персонала на конец отчетного периода, предшествовавшего плановому. При ее расчете должны учитываться темпы развития организации, под которым понимается научно обоснованное определение прироста должностей, связанное с увеличением объема выпуска продукции (работ, услуг); частичная замена практических работников, замещающих вакансии специалистов (например, мастер, замещающий отсутствующего инженера); возмещение естественного выбывания сотрудников, связанного со смертью, увольнением, уходом на пенсию, ряд других факторов.

$$P_{\text{доп}} = P_{\text{общ/пл}} \times K_{\text{в}},$$

где: $P_{\text{общ/пл}}$ — общая потребность в плановый период, а $K_{\text{в}}$ — коэффициент выбытия.

На практике коэффициент выбытия составляет от 2 до 4 процентов общей численности персонала.

Более сложно определяется общая потребность в специалистах и служащих. Она зависит следующих факторов: трудоемкость закрепленных функций; степень механизации и автоматизации труда; объем работников по штатному расписанию, принятому в организации, сферы деятельности и отрасли народного хозяйства, размеров организации, прочих факторов.

Потребность в специалистах на срок до 3-5 лет определяется по штатно-номенклатурному методу, основывающемуся на трех факторах: плановых показателях развития производства, типовых структурах и штатах, номенклатуре должностей служащих, подлежащих замещению специалистами с высшим и средним специальным образованием. Для определения потребности в специалистах на перспективу и отсутствии детальных планов развития отрасли и производства применяют метод расчета, исходя из коэффициента насыщенности специалистами, который исчисляется как отношение числа специалистов к объему производства.

В качестве специфического случая применения метода норм обслуживания следует рассматривать определение численности руководителей через нормы управляемости. Общими рекомендациями по их установлению можно принять:

- для руководящих должностей в подразделениях со значительным удельным весом работ творческого нестандартного характера, высокой квалификации или частными отклонениями от намеченных технологий процесса норма управляемости должна лежать в пределах 5-7 человек;
- для руководящих должностей в подразделениях со значительным удельным весом работ творческого нестандартного характера, высокой квалификации или заранее намеченной технологии процесса норма управляемости должна лежать в пределах 5-7 человек;
- для руководящих должностей в подразделениях с достаточно устоявшимся характером работ, в значительной мере определяемых стандартными организационно-управленческими процедурами, норма управляемости должна лежать в пределах 10-12 человек.

Применяемый в расчетах по всем методам определения численности коэффициент пересчета явочной численности в списочную позволяет учесть вероятное отсутствие персонала на рабочих местах в течение планового промежутка времени из-за: болезни, очередного или дополнительного отпуска, отпуска по учебе, прочих уважительных причин.

Для расчета численности персонала можно использовать также некоторые статистические методы.

4. Стохастические методы

Основываются на анализе взаимосвязи между потребностью в персонале и другими переменными величинами (объемом производства, реализации). При этом в расчет принимаются данные за предшествующий период и предполагается, что потребность в будущем будет только развиваться. Как правило для расчета используются разные факторы, которые не требуют сложных математических действий, но дают приемлемые результаты.

Расчет числовых характеристик применяется для расчетов, когда потребность в персонале определяется каким-либо фактором и эта связь стабильна (например, трудоемкостью ряда процессов).

Регрессионный анализ предполагает установление линейной зависимости между численностью персонала и влияющими на нее факторами.

Корреляционный анализ — устанавливает тесноту связи между несколькими параметрами. Это может быть зависимость, определяющая степень влияния какого-либо параметра на численность персонала.

Теснота связи между параметрами выражается коэффициентом корреляции. Взаимосвязь тем выше, чем выше коэффициент корреляции.

Следует отметить, что приведенные методы оценки потребности персонале свойственны крупным производственным организациям государственного и негосударственного секторов экономики.

В малом в среднем бизнесе потребность в персонале определяется как правило на краткосрочную перспективу. Также для определения численности работников эффективно использовать методы сравнения. Одним из результативных инструментов сравнения численных характеристик кадрового потенциала предприятий является бенчмаркинг.

Название данного метода происходит от английских слов «bench» (уровень, высота) и «mark» (отметка). Это словосочетание может быть переведено по-разному: «опорная отметка», «отметка высоты», «эталонное сравнение» и проч. Японцы используют для обозначения аналогичных бизнес-процессов термин «dantotsu», означающий «усилие, беспокойство, заботу лучшего (лидера)». В современном понимании бенчмаркинг — это способ сравнения своих показателей с достижениями лидеров, а также внедрение успешного опыта других у себя в организации. Бенчмаркинг является инструментом внедрения лучшей практики ведения бизнеса и достижения максимальной результативности осуществления предпринимательской деятельности. Поскольку сравнение в бенчмаркинге проходит и количественное (по показателям), и качественное (по структуре и содержанию процессов и функций на предприятии), то сравнивать можно практически все и необязательно с предприятием своей отрасли. Система бенчмаркинга помогает предприятиям обмениваться информацией о практике решения проблем, об успешных методах работы, сравнить показатели эффективности и результативности своей работы с предприятиями-лидерами в данном бизнесе или в данном регионе. Такое сравнение и такой обмен информацией обеспечивает возможность предприятиям ставить четкие реалистичные цели развития и находить пути достижения этих целей. Важным этапом бенчмаркинга является поиск одного или нескольких предприятий, которые являются лидерами в своей отрасли или регионе или у которых лучше всех работает именно интересующая функция.

Следующим шагом данного процесса является изучение опыта предприятия лидера, его показателей. Далее идет адаптация, приспособление полученного опыта к проблемам предприятия.

Что касается управления персоналом, то в широком смысле слова бенчмаркинг персонала позволяет определить слабые и сильные стороны в кадровой подсистеме предприятия, обозначить направления, которые требуют развития, найти ошибки и проблемы, а иногда и пути их решения. В более узком смысле, сравнивая выполнение работы менеджерами с работой коллег из других организаций, можно вовремя найти и исправить ошибки, а иногда и избежать их, решить возникающие проблемные ситуации, найти пути оптимизации работы персонала, повысить результативность и эффективность работы, способы снижения затрат предприятия. Система бенчмаркинга персонала включает в себя процесс создания системы сбора и обмена информацией, дающей предприятиям обобщенное или конкретизированное описание различных процессов на предприятия. Для этого могут использоваться анкеты, заполняемые руководством предприятий, разработана система обработки и анализа данных.

В практической деятельности по планированию найма, отбора, определению потребности в персонале метод бенчмаркинга на российских предприятиях реализуется следующим образом: если у менеджера по персоналу возникла профессиональная проблема, он звонит своему коллеге, работающему в другой компании и спрашивает, не сталкивался ли тот с подобной проблемой, как эта проблема решалась. Обычно после двух-трех звонков находится решение проблемы. Динамичность законодательства, возрастающие требования со стороны руководства, сложность работы с некоторыми категориями сотрудников заставляют сегодня менеджеров по персоналу активно обмениваться опытом с коллегами. При встрече, участвуя в семинаре или конференции, специалисты по персоналу всегда стараются взаимодействовать по интересующим их профессиональным проблемам.

Поскольку силами одного даже крупного предприятия осуществлять бенчмаркинг в условиях реформируемой экономики России довольно сложно, необходима система государственной поддержки данной деятельности, а также скорейшее объединение предприятий в ассоциации для совместного взаимодействия.

- Для того чтобы бенчмаркинг, в том числе бенчмаркинг персонала, был эффективным, необходимо наличие в стране комплексной

системы обучения теоретическим основам данной деятельности.

- В настоящее время в России обучение бенчмаркингу осуществляется, во-первых, через консалтинговые и тренинговые компании, организующие тренинги или курсы обучения основам бенчмаркинга, например, группу компаний «Международный институт менеджмента», консалтинговую группу Personnel Training, Московское отделение Нидерландского экономического института, ЗАО «Общество финансового и экономичес-

кого развития предприятий»; во-вторых, посредством прикладных программных продуктов, предлагаемых инжиниринговыми компаниями или компаниями – провайдерами программного обеспечения.

В целом определение потребности в персонале и маркетинг персонала являются важнейшими функциями системы управления персоналом, которые следует активнее использовать российскими организациями для повышения эффективности процесса трудовыми ресурсами.

ДАЙДЖЕСТ

НА ЗАМЕТКУ!

Компании тратят на подготовку и проведение IPO в общей сложности от года до трех лет, при этом самый последний перед непосредственным размещением этап — road show — начинается только за месяц до размещения и длится максимум пару недель. Однако результат «дорожного шоу» может оказать решающее влияние на успех и, соответственно, на стоимость акций компании, а потому пренебрегать тщательной подготовкой к road show ни в коем случае нельзя.

Road show относится к внешним факторам, влияющим на успех размещения наравне с разработкой структуры размещения, выбором банков-андеррайтеров, определением места и времени проведения IPO. Эти факторы накладываются на фундаментальные параметры эмитента: четко сформулированную бизнес-стратегию, эффективность операционной деятельности, отлаженные внутренние процессы и прозрачность управления. При беспорядочной значимости внутренней составляющей внешняя техническая часть не менее важна для успеха размещения.

МНЕНИЕ

Дмитрий Рожков, начальник отдела инвестиционного консультирования «ИК Ист Кэпитал»

Задавая вопросы топ-менеджменту, потенциальные покупатели будут заострять внимание прежде всего на финансовом состоянии компании, то есть на ее инвестиционной привлекательности. Скорее всего они станут запрашивать пояснения по структуре долгов, стратегии компании. Одним словом, основной упор будет сделан на планы развития в разрезе будущих доходов эмитента. Инвесторы заинтересованы в последовательном росте объекта вложений, а потому они не потерпят противоречий между словами руководителей и данными меморандума.

Что касается провокационных вопросов, тестов на стрессоустойчивость и прочего, то они вполне возможны, и задача консультантов – подготовить выступающих к любым сюрпризам. К тому же высшее руководство состоит, как правило, из людей закаленных и опытных, так что никакие психологические уловки их сбивать не должны. Но, если топ-менеджмент запутается в показателях, а тем более будет явно скрывать или искажать данные, это будет воспринято крайне негативно. В качестве примера можно привести ошибку «Пятерочки», руководством которой изменило показатели по выручке сразу после IPO. Результат – цена акций сразу же упала почти на 30 процентов.

Интересно, что в прошлом в США существовало правило «тихого периода» («периода молчания»), нарушение которого грозило компании серьезными проблемами. А именно: организация в течение определенного отрезка времени непосредственно перед размещением не имела права предавать огласке любую информацию о своей деятельности. Когда-то об этот запрет споткнулись владельцы Google: за две недели до IPO журнал Playboy опубликовал интервью с ними, хотя сам разговор состоялся почти за полтора года до того момента. В результате компания перенесли дату IPO, и в конечном итоге интернет-монстр стартовал на бирже со сниженными показателями. В настоящий момент «периода молчания» не существует.

Естественно, резко отрицательно на стоимости компании могут сказаться ошибки, допущенные не только во время road show, но и на протяжении всего срока подготовки к размещению. Во-первых, это неудачный выбор момента размещения. Если на рынке во время IPO будет неблагоприятная ситуация, например, сезонное перенасыщение, компания даже с очень хорошими показателями может стартовать неудачно. Но вина за такой просчет в большей степени ляжет на плечи организатора.

Во-вторых, в процессе определения ключевых инвесторов банки-консультанты должны выделять основных игроков, избегая так называемых флипперов – инвесторов-спекулянтов, которые покупают долю акций, а затем продают ее, как только произошел первоначальный рост котировок (на практике при большинстве IPO цена акции в первые дни после окончания размещения вырастает на 5–10%). Если в IPO будет участвовать много «флипперов», то это чревато для эмитента обвалом котировок, так как существенное количество его акций одновременно окажется в открытой продаже и, соответственно, цены на них быстро поползут вниз. Правда, выявить таких недобросовестных инвесторов достаточно сложно. Но для компании есть надежный способ предотвращения негативных последствий деятельности спекулянтов. Эмитенту необходимо подписать с организатором договор на дополнительный пакет акций, который банкиры используют в зависимости от ситуации, тем самым стабилизируя положение клиента на бирже.