

Адаптация финансового механизма функционирования НХЛ для российского хоккейного спорта

Агеев Владимир Игоревич

Студент

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

E-mail: vova.ageev@ru.net

Внутренние экономические и социальные проблемы, возникшие при создании и формировании в России новой хоккейной Лиги (Континентальной Хоккейной Лиги – КХЛ), а также общая тенденция к формированию новых экономически устойчивых профессиональных лиг и в других видах спорта (таких как, например, футбол, баскетбол, волейбол), сделали необходимым обращению к истории и аспектам формирования и функционирования североамериканского прообраза КХЛ – Национальной Хоккейной Лиге (НХЛ), по примеру которой и задумывалось создание российской хоккейной Лиги. В настоящей работе мы постарались выяснить и показать, за счет чего живет и существует американская Лига, проанализировать источники доходов и расходов, слабые и сильные стороны этого объединения. Особый интерес эта тема приобретает сейчас – в период всеобщего мирового финансового кризиса, когда всем индустриям и отраслям общества требуется максимальная экономия и эффективность. Безусловно, в стороне от этого процесса не может стоять и спортивная индустрия, спорт высших достижений. И в не меньшей степени это касается только что зародившихся и только-только встающих на рельсы реального бизнеса новых спортивных лиг в России, на примере одной из которых, с помощью сравнения с американской моделью спортивного бизнеса, и был проведен соответствующий анализ.

В ходе исследования было изучено большое количество различных аналитических статей и статистических данных, посвященных тематике функционирования клубного спорта. Проведенный анализ позволил прийти к некоторым выводам.

Спорт в Америке – это, прежде всего, бизнес. И каждое спортивное мероприятие от студенческих вплоть до Олимпийских Игр в Америке стараются преподнести как шоу, привлекающее внимание миллионов болельщиков и, следовательно, приносящее экономическую прибыль. Каждый клуб, каждая спортивная организация является в Северной Америке частной и старается выходить на самоокупаемость. За исключением команд, принадлежащих миллиардерам или большим корпорациям, клубы НХЛ – это деловые товарищества, которыми управляют группы людей. Следование примеру формирования владельцев клубов НХЛ, должно помочь сделать клубы КХЛ более заинтересованными в своей прибыльности.

Проведенное исследование показало, что доходы североамериканских клубов формируются из трех основных частей: продажа билетов (50%), деньги от телетрансляций (20%) и коммерческие поступления, в число которых входят спонсорские соглашения и продажа атрибутики (30%). В России же аналогичные цифры равняются примерно 10-15% от продажи билетов, 5-10% от продажи прав на телетрансляции и 75-85% – коммерческие поступления, основную долю которых составляют безвозмездные вложения спонсоров и владельцев команд. Важно отметить, что в идеале доходы клуба должны делиться примерно поровну между этими тремя направлениями. Клубы со столь гармонично развитой доходной составляющей способны более стабильно развиваться, не так сильно завися от внешних факторов.

Основной статьей расходов и, как следствие, главной экономической проблемой сегодняшней НХЛ является зарплата хоккеистов. Фонд заработной платы у некоторых клубов НХЛ достигает 80% всех расходов. Аналогичная картина характерна и для России. Высшее руководство НХЛ предложило целый ряд мер по стабилизации ситуации. Главное из них заключается в установлении «потолка зарплат» и ограничении размеров общего

фонда заработной платы клубов. Важно отметить, что подобная практика применяется с этого сезона и в России.

В настоящей работе были предложены различные меры, которые должны поспособствовать выходу в России хоккея на самоокупаемость. Такие как, например: введение специальных налоговых льгот для владельцев команд, более эффективное распределение команд по регионам, более эффективная и продуманная маркетинговая политика, привлечение дополнительных спонсоров, большая независимость Лиги и т.д.

Также была сделана попытка дать прогноз на развитие ситуации в спортивной индустрии, на примере хоккея, под влиянием финансового кризиса в Северной Америке и России. И был сделан основной вывод о том, что, несмотря на обширный экономический кризис, охвативший экономику США, успешное будущее НХЛ в целом не подвергается сомнению, хотя представляется возможным введение некоторых ограничений или финансовые проблемы у отдельных клубов. В России же к данному моменту уже был принят ряд антикризисных мер и есть все надежды предполагать, что и российский хоккей сможет пережить такие нелегкие финансовые времена с наименьшими потерями и продолжит свое поступательное развитие.

Влияние деятельности иностранных банков на экономику России

Анисимов Игорь Андреевич

Аспирант

Московская международная высшая школа бизнеса «МИРБИС» (Институт)

Москва, Россия

E-mail: anisimov-igor@rambler.ru

Вопрос привлечения иностранных инвестиций в российскую банковскую систему является актуальным. Очевидно, что для Российской Федерации приток иностранного капитала, в том числе и в кредитно-денежную сферу, имеет огромное значение.

Одна из главных проблем российской банковской системы – весьма слабое участие в финансировании экономического развития страны. Некоторые экономисты считают, что решение данной проблемы возможно путем расширения кредитования российской экономики иностранными банками. При этом указывают на возможные негативные последствия деятельности иностранных банков в России, например, ориентирование кредитных ресурсов исключительно в добывающие, второстепенные отрасли экономики; вытеснение из определенных секторов денежного рынка банков с российским капиталом; поддержка иностранных компаний – конкурентов российских предприятий; влияние на внутреннюю политическую жизнь в стране и др.

Как известно, многие из государств отводят России в системе мировой экономики роль источника энергетических и сырьевых ресурсов и не заинтересованы поддерживать развитие ее национального хозяйства, в том числе создание высокотехнологичных производств, способных конкурировать с западными компаниями. Следует ожидать, что и находящиеся в России финансовые центры будут придерживаться такой же стратегии.

Способность иностранных банков оказывать влияние на экономическую и политическую жизнь в стране определяется не только их организационными и технологическими преимуществами. Это также зависит от масштабов участия в банковском бизнесе на территории России, и, прежде всего, в кредитовании экономики страны.

Иностранные банки имеют возможность обеспечивать лучшие условия кредитования: предоставлять более крупные, по российским меркам, кредиты и на более длительный срок за счет привлечения на мировом рынке практически неограниченных ресурсов, а также применять более низкие кредитные ставки. Российские банки в ближайшей перспективе делать этого не смогут, прежде всего, в связи с их финансовой

слабостью, недостаточной организованностью, а также низким уровнем, по западным стандартам, применяемых продуктов и технологий.

Однако получить кредит иностранного банка для российской компании непросто. Как правило, основные требования иностранных банков к заемщику – высокий уровень рентабельности, наличие аудиторского заключения по представленной отчетности от аккредитованной в данном банке аудиторской компании, обязательное подтверждение конкурентоспособности предприятия, а также обоснованный бизнес-план. Зачастую также требуется, чтобы акции компании были размещены на международном рынке.

Также хотелось бы выделить отрицательные и положительные моменты притока иностранного капитала на российский рынок банковских услуг:

К положительным моментам можно отнести следующие:

- облегчение прихода иностранного капитала в реальный сектор экономики;
- снижение стоимости кредитных ресурсов для предприятий и населения;
- расширение спектра банковских продуктов и услуг;
- улучшение качества обслуживания и др.

К отрицательным:

- усиление конкурентного давления на российские банки, потеря ими доли на ряде перспективных рынках;
- увеличение возможностей оттока капитала из страны (в случае предоставления возможности ведения деятельности филиалам иностранных банков);
- снижение управляемости рынка банковских услуг и денежно-кредитной политики со стороны федеральных властей (в случае предоставления возможности ведения деятельности филиалам иностранных банков).

В исследовании рассмотрено законодательство РФ в отношении иностранных банков и проанализированы существующие нормативно-правовые акты. В результате можно понять, что в законодательной базе существует пробел в отношении порядка открытия филиалов иностранных банков на территории РФ. Помимо этого, к иностранным банкам предъявляются более жесткие требования для открытия дочернего банка в России, что затягивает всю процедуру регистрации. Так же существует квота на участие нерезидентов в уставном капитале банков. Но анализ особенностей российской банковской системы показал, что законодательное ограничение – еще не самое большое препятствие. Банковская система России еще недостаточно развита для полноценного участия в ней иностранных банков. Российская экономика нестабильна, существует целый ряд рисков, которые отпугивают иностранных инвесторов.

В заключении необходимо отметить, что макроэкономические последствия допуска иностранных банков далеко не однозначны. Нельзя не понимать, что вхождение филиалов иностранных банков на российский рынок, безусловно окажет положительное влияние на развитие экономики страны и ее подъем в будущем, создаст благоприятный климат для ведения конкурентной борьбы и, как следствие, вызовет повышение качества оказываемых банковских услуг. Кроме того, это имеет важное внешнеполитическое значение для дальнейшего вхождения страны в систему мировых хозяйственных связей. Тем не менее, следует согласиться с опасениями, что национальная банковская система из-за наплыва дешевых кредитных ресурсов может оказаться неконкурентоспособной.

Литература

1. Мовсесян А.Г, Огневцев С.Б (2006) Международные валютно-кредитные отношения // – М.: Инфра-М, 2006.
2. Верников А.В. (2006) Оценка масштабов присутствия иностранных банков // Деньги и кредит – 2006. — №1.

Проблема торгового манипулирования на российском фондовом рынке

Алексей Павлович Антоницин
студент

*Вологодская государственная молочнохозяйственная академия им. Н.В.Верецагина,
экономический факультет, Вологда, Россия*

E-mail: antonitsin@gmail.com

Данная работа посвящена рассмотрению одной из запрещенных торговых практик на фондовом рынке-проблеме манипулирования ценами акций, основанному на совершении сделок. Объектом исследования являются случаи манипулирования на российском фондовом рынке. В работе использован индуктивный метод.

До вступления поправок 2003 года к закону «О рынке ценных бумаг» бороться с манипулированием на российском рынке было крайне затруднительно из-за скудности описания в законе этого негативного явления.

Данная проблема встречается на всех развивающихся рынках, в России ФСФР многократно рассматривало случаи, похожие на манипулирование, но на данный момент был доказан лишь один факт манипулирования.

В работе были рассмотрены самые громкие случаи манипулирования ценами акций на российском фондовом рынке в период с 2000 года по 2008, на основании анализа 23 прецедентов были сделаны следующие выводы:

1) Для установления своей цены, манипулятор комбинирует несколько методов, например, начинает распространять благоприятные для компании слухи после скупки ее акций. В процессе исследования было рассмотрено 13 наиболее обсуждаемых в прессе случаев расследования, проводившихся ФСФР(ФКЦБ).

2) Манипулирование в большинстве случаев приносит доход манипулятору.

3) Манипулирование оказывает негативное воздействие на культуру рынка: финансовые ресурсы распределяются несправедливо, искажается ценообразование, повышается спекулятивность и общий риск торговли, оказываются ущемленными права массового инвестора. Для успешного проведения мошенничества манипулятор на первой стадии старается подстроить свои действия под модели, используемые большинством участников рынка, тем самым посылая ложный сигнал трейдерам о предсказуемости тренда. На второй стадии объем торгов возрастает, цена повышается и манипулятор может начать продавать пакеты акции. Так как объем торгов возрос, это не приведет к возвращению цены в прежнее состояние. Наибольший доход можно получить манипулируя акцией с наибольшей дисперсией цены, так как участники рынка больше всего сомневаются в реальной цене такой ценной бумаги.

Для повышения конкурентоспособности фондового рынка и ввиду провозглашения планов ФСФР о намерение сделать Россию одним из мировых финансовых центров необходимо пресечение незаконных рыночных практик, принятие четкого работающего закона и взаимодействие участников торгов с контролирующими организациями.

Литература

1. Рот, А. Основы государственного регулирования финансового рынка /А. Рот. М.: Юстицинформ, 2002. – С. 222-240.
2. www.micex.ru – Московская Межбанковская Валютная Биржа
3. www.naufor.ru - Национальная ассоциация участников фондового рынка

Факторы, влияющие на ставку восстановления корпоративных облигаций

Антонова Екатерина Няимовна

аспирант первого года обучения

*Государственный Университет - Высшая Школа Экономики, факультет экономики,
Москва, Россия*

E-mail: catrin-cat@yandex.ru

Облигации являются одним из основных инструментов долгового финансирования корпоративных заёмщиков. Однако исследования, посвящённые ставке восстановления, появились относительно недавно, например, исследования Изворски (1997), Ху (2002) и Брис (2004). В последнее время практическая значимость определения ставки восстановления возросла по причине увеличения количества дефолтов по корпоративным облигациям. Для исследования ставки восстановления первостепенной задачей является определение понятия ставки восстановления и выявление факторов, имеющих на неё влияние.

Применительно к облигациям ставка восстановления (recovery rate) — это доля от цены покупки облигации, которую инвестор может получить при возобновлении должником платежей или в процессе его банкротства. Таким образом, ставка восстановления является ненаблюдаемой величиной до наступления дефолта, т.е. её можно рассчитать только после наступления дефолта.

Для обращающихся на рынке облигаций определение ставки восстановления базируется на предположении о том, что его цена после объявления дефолта обычно отражает ожидаемую норму восстановления. В частности, специалисты рейтингового агентства Moody's под ожидаемой нормой восстановления рассматривают цену облигаций через тридцать дней после даты наступления дефолта.

Для того, чтобы систематизировать факторы, влияющие на ставку восстановления, обратимся к исследованиям международного рейтингового агентства Moody's и аналитического отдела ФРС США.

Факторы, влияющие на ставку восстановления, рассмотренные в исследовании Moody's, можно классифицировать по следующим категориям:

- старшинство облигации,
- тип дефолта по облигации (например, банкротство или неспособность заемщика произвести погашение долга и/или процентов по облигации),
- специфические для компании факторы (например, размер рычага, объём материальных активов, Q-Тобина),
- специфические для отрасли факторы (Q-коэффициент по индустрии, концентрация, загруженность мощностей), а также
- макроэкономические факторы (доходность по высокодоходным облигациям, темп роста ВВП, доходность рыночного индекса).

В исследовании аналитического отдела ФРС США проверяется влияние на ставку восстановления таких факторов, как отсрочка банкротства (default delay), резкие изменения в стоимости компании (например, в случае выявления мошенничества и фальсификации отчётности), а также издержки, связанные с проведением процедуры банкротства. Данные факторы можно выделить в отдельную группу специфических факторов.

Определение понятия ставки восстановления, систематизация и анализ факторов, влияющих на неё, - важный шаг, необходимый для построения прогнозов ставки восстановления. Что, в свою очередь, является практически значимой задачей в условиях увеличения количества дефолтов по корпоративным облигациям.

Литература

1. Bris, A., Welch, I., Ning Z. (2004) The Costs of Bankruptcy: Chapter 7 Cash Auctions vs. Chapter 11 Bargaining // Yale ICF Working Paper No. 04-13.

2. Covitz, D., Han S. (2004) An Empirical Analysis of Bond Recovery Rates: Exploring a Structural View of Default. // Division of Research and Statistics of the Federal Reserve Board
3. Hu, Yen-ting, Perraudin, W. (2002) The Dependence of recovery and defaults // Birkbeck College. American Corporate Issuers: 1983-2003. www.moodys.com
4. Izvorski, I.A. (1997) Recovery Ratios and Survival Times for Corporate Bonds // IMF Working Paper
5. Moody's (2004) Determinants of Recovery Rates on Defaulted Bonds and Loans for North
6. www.cbonds.ru (Информационное агентство "Сбондс")

Инструменты управления дебиторской задолженностью в условиях мирового финансового кризиса

Архип И.В.

Студент

*Волгоградская академия государственной службы,
экономический факультет, Волгоград, Россия*

E-mail: arhip.irina@mail.ru

В условиях мирового финансового кризиса проблема дебиторской задолженности все больше волнует субъекты хозяйствования. Бизнес финансировался за счет привлечения заемных средств и рефинансировал свои долги. Однако в настоящее время доступ к рынку капитала практически закрыт, поэтому у предприятий возникает необходимость в поиске внутренних резервов пополнения финансовых ресурсов. Одним из таких скрытых потенциалов является дебиторская задолженность.

Более того, некоторые контрагенты, используют ситуацию, связанную с финансовым кризисом, как повод не платить по долгам, что может ухудшить и без того неблагоприятное финансовое положение предприятия-кредитора. Поэтому работа по взысканию дебиторской задолженности становится особенно актуальной.

Целью проводимого исследования является поиск инструментов, позволяющих повысить возврат дебиторской задолженности, тем самым укрепить финансовое положение предприятия.

Одним из эффективных инструментов по взысканию дебиторской задолженности является факторинг.

Рынок факторинга в первом полугодии 2008 года стал чемпионом среди всех сегментов финансового рынка: темп прироста по сравнению с аналогичным периодом прошлого года составил 82,1%, а совокупный объем денежных требований, уступленных факторам, достиг 346,8 млрд. рублей. К концу 2008 года оборот факторинговых сделок в стране России составил 40 млрд. долларов, что сопоставимо с показателями европейских стран.

Специалистами таких банков, как ОАО «Еврокоммерц», ОАО «Траст», ОАО АКБ «Металлинвестбанк» и ОАО «Промсвязьбанк» отмечен значительный рост спроса на факторинговые услуги со стороны компаний оптовой торговли и сферы услуг, что повышает инвестиционную привлекательность рынка факторинга. Одной из причин быстрорастущего спроса является обострившийся кризис ликвидности, который отразился на деятельности ритейлеров, а затем и на их поставщиках.

Многие ритейлеры не могут получить банковские кредиты, в связи с чем увеличивают отсрочку по оплате за поставленный товар в два-три раза — до 60-90 дней. Факторинг дает возможность поставщику получить почти всю сумму сразу за поставленный в сеть товар: факторинговая компания после поставки в магазины обычно выплачивает 85-90% суммы договора, а оставшуюся сумму за вычетом комиссии (составляет 1,5-3% от стоимости поставки, зависит от длительности отсрочки платежа) поставщик получит тогда, когда с факторинговой компанией расплатится сеть.

Факторинг является уникальной альтернативой кредиту, возможностью без залога и поручительства получить необходимые средства для расчетов за уже проданную продукцию. Это инструмент, позволяющий минимизировать экономические риски работы с дебиторами, четко спланировать потоки денежных средств на предприятии, своевременно погасить собственную задолженность.

Однако, несмотря на все достоинства факторинга, быстрорастущий спрос в период кризиса уже привел к подорожанию этой формы заимствования. Ставки по факторинговым кредитам выше банковских (18-20% годовых против 12-16%), а в кризисной ситуации некоторые банки подняли их до 35% годовых. Ставки растут по нескольким причинам: во-первых, кредиты для самих факторинговых компаний из-за кризиса тоже подорожали (20-22% годовых, раньше — на 5% дешевле); во-вторых, выросли риски неполучения платежей от сети (чем они выше, тем выше ставка для поставщика).

В настоящее время рынок факторинга претерпевает качественные изменения. На рынке появились факторинг с регрессом (когда в случае неплатежа дебитора по контракту клиент обязан вернуть фактору выплаченное финансирование плюс комиссию), факторинг без регресса (когда риск неплатежа страхуется и клиент, даже в случае неплатежа дебитора, деньги фактору не возвращает), реверсивный факторинг (когда инициатором сделки является покупатель, который и «приводит» в факторинг своих поставщиков) и, наконец, Invoice Discounting (когда фактор просто выплачивает финансирование, не оказывая дополнительных услуг). В условиях массовых неплатежей и повышенных кредитных рисков факторинг без регресса становится более востребованным.

В качестве не менее эффективного инструмента по взысканию дебиторской задолженности может выступать форфейтинг.

Для России форфейтинг является перспективным направлением развития кредитования. Интерес к данному виду услуг повышается в связи с ростом рисков, которые несут экспортеры, и недостатком при этом адекватных источников финансирования.

В настоящее время российские банки мало заинтересованы в использовании форфейтинга. В качестве основных причин можно выделить следующие: во-первых, банки не могут выступать в роли форфейтеров из-за существующих законодательных ограничений; во-вторых, неразвитость вексельной формы расчетов; в-третьих, отсутствие обязательной отчетности по МСФО. Однако, такие крупные российские финансовые институты, как ОАО «Внешторгбанк», ОАО «Промсвязьбанк» и государственная корпорация «Банк развития и внешнеэкономической деятельности (Внешэкономбанк)» выступают в роли агентов по привлечению клиентов для зарубежных форфейтеров. Основными зарубежными участниками рынка форфейтинга являются London Forfeiting Company, имеющая представительство в Москве, и германский банк «WestLB», у которого на территории РФ имеется дочерняя компания – ЗАО «ВестЛБ Восток».

В структуре российского экспорта преобладают машины, оборудование и транспортные средства, продовольственные товары (в том числе и алкоголь), сельскохозяйственное сырье, химическая промышленность, текстиль и обувь. Форфейтинг часто применяется при поставках машин и оборудования на крупные суммы (в среднем на 1-2 млн. долл., поэтому минимальная сумма контракта составляет 250 тыс. долл.) с длительной рассрочкой платежа (от 1 года до 5-7 лет), что отличает его от международного факторинга.

Цена форфейтинга, как правило, ниже стоимости банковского кредита. Она зависит от степени риска форфейтора, величины отсрочки, запрошенной импортером страны форфейтора, и надежности его банка-гаранта и не включает страховые премии и банковские сборы за организацию и управление кредитом. При расчете цены используется твердая ставка кредитования (учетные ставки европейских банков по векселям от полугода до года находятся в пределах LIBOR плюс 5-9%).

Таким образом, использование факторинга или форфейтинга позволит вместо дебиторской задолженности получать на балансе реальные деньги, что будет способствовать повышению ликвидности и, как следствие, улучшению финансового положения предприятия-кредитора.

Литература

1. Маковская Н. (2008) За длинным форфейтингом // Прямые инвестиции, №10
2. www.factorings.ru
3. www.frft.ru

Динамика структуры активов и пассивов банков и методов управления активами и пассивами коммерческих банков

Бардаева Полина Сергеевна¹

аспирантка

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

E-mail: polina.bardaeva@gmail.com

Динамика методов управления активами и пассивами коммерческих банков неразрывно связана с изменением структуры активов и пассивов банков, а также с внешними факторами, вызвавшими изменения структуры баланса.

На основе статистического анализа структуры активов и пассивов коммерческих банков США на 30-летнем временном горизонте было выявлено, что структура активов и пассивов подвержена влиянию экономических циклов. Так, это заметно в частности на примере одной из наиболее важных для банков с точки зрения прибыльности статьи активов «корпоративных кредитов» и одной из важнейших статей пассивов – долгосрочных заимствованиях. Доли данных статей баланса в валюте баланса в период с декабря 1979 года по февраль 2009 года демонстрируют синхронные три-четыре волны, длина каждой из которых составляет около 5 лет (см. диаграмму). Согласно экономической теории, циклы продолжительностью 4-5 лет представляют собой малые (короткие) циклы и чаще всего связаны со структурными изменениями в экономике, требующими фундаментальных изменений для перехода к новому циклу (этапу).



Источник: www.federalreserve.gov, www.fraser.stlouisfed.org.

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

Каждый из приведенных выше этапов охарактеризован динамикой доли кредитов в валюте баланса банков от минимальной доли до максимальной и далее снова до минимальной. Очевидно, что снижение доли кредитов автоматически означает увеличение доли мало доходных ликвидных активов, используемых для регулирования рисков (ликвидности, процентного, валютного). Переход к новому этапу связан с появлением новых решений в управлении рисками и активами и пассивами в ответ на требования финансовых рынков. Так, низшая точка до начала *первого этапа*, выделенного на диаграмме, соответствует повышенному уровню волатильности на финансовых рынках. Начало *второго этапа* обусловлено появлением большого количества новых финансовых продуктов. Начало *третьего этапа* вызвано развитием регулятивных инициатив. *Четвертый и пятый этапы* (которые можно объединить в один в связи с краткосрочностью 4-го этапа и его незначительности на графике доли кредитов) обусловлены повысившейся озабоченностью руководства банков возможными рисками. Выявленным и продемонстрированным выше 4 этапам соответствуют различные методики управления активами и пассивами коммерческих банков, учитывающие причины возникновения каждого нового этапа.

В результате анализа исторических данных и текущей ситуации автор сделал прогноз относительно динамики структуры активов и пассивов в 2009-2012 годах и направления управления активами и пассивами коммерческих банков. Так, с точки зрения *капитала*, банки будут продолжать осуществлять попытки покрыть списываемые убытки, приобретенные в результате кризиса, за счет нового привлечения средств в собственный капитал, преимущественно в качестве капитала 1 уровня. В управлении активами и пассивами будут наблюдаться методы, способствующие поддержанию банками более высокого значения норматива достаточности капитала (что, возможно, будет также регламентировано специальными регуляторами). С точки зрения *активов* банков, банки, вероятнее всего, будут предпочитать использовать краткосрочные инструменты, разнообразие которых должно в ближайшее время резко увеличиться; в управлении активами и пассивами будет главенствовать тенденция принятия активных мер по поддержанию ликвидности. Что касается *пассивов* банков, то банки будут снижать долю фондирования кредитного портфеля за счет депозитов клиентов, а среди привлечения на межбанковском рынке предпочтение будет отдано не краткосрочным заимствованиям и операциями РЕПО, а долгосрочному долговому финансированию, не обеспеченному залогами, что с точки зрения управления активами и пассивами будут снижать риски ликвидности, процентный и валютный.

Литература

1. Дж. Синки «Финансовый менеджмент в коммерческом банке и в индустрии финансовых услуг», М.: «Альпина Бизнес Букс», 2007
2. Srinivasulu, S. (2006) Asset/Liability Management. Euromoney - DC Gardner workbooks
3. World Economic Forum Research “Technology and Innovation in Financial Services: Scenarios to 2020”, Jan. 2009.

Постановка проблемы анализа эффективности хеджирования катастрофических рисков

Бардин Игорь Юрьевич²

стажер - исследователь

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

E-mail: Bardin85@mail.ru

В последнее десятилетие особое значение получили проблемы анализа и управления природными и техногенными рисками. Причиной этому стали волны катастроф и чрезвычайных происшествий, самыми известными из которых являются чернобыльская авария 1986 г., террористический акт 11 сентября 2001 г., ураган Катрина (2005 г., 68,5 млрд. долл. застрахованных убытков). Проблема финансирования природных и техногенных катастроф является поэтому важной как для страхового рынка, так и для рынка капитала.

Страхование и перестрахование являются одним из способов управления катастрофическими рисками, однако для масштабных или множественных катастрофических случаев страховщики часто не могут обеспечить достаточную страховую защиту. Кроме того, договор страхования является двусторонней сделкой. Вопрос интересов страховщика изучен достаточно хорошо, однако представляется важным изучение интересов страхователя и возможность использования наряду со страхованием финансовых инструментов для хеджирования катастрофических рисков.

Для катастрофических рисков характерны низкая частота проявления, неопределенность и большие потери, поэтому страхование для таких рисков является недостаточным. В 1992 г. в США на Чикагской торговой бирже начали торговаться опционы на покрытие сроком до года катастрофических рисков – ураганов и землетрясений и получили распространение так называемые альтернативные решения по передаче риска (ART, alternative risk transfer), опирающиеся на рынок капитала. А именно, широкое распространение в США и Европе получили катастрофические бонды, чрезвычайные доходные ноты (contingent surplus notes), катастрофические деривативы, катастрофические аукционные пут – опционы (catastrophe equity puts), катастрофические свопы и погодные деривативы.

Катастрофические бонды появились в 1995 г. в США и являются наиболее простыми инструментами финансирования катастрофических рисков. Они представляют собой контракт между эмитентом, инвестором и финансовым посредником (Special Purpose Vehicle). Компания – эмитент бондов выплачивает определенные купонные выплаты в течение действия контракта и стоимость бонда. Но в случае катастрофы купонные выплаты прекращаются и эмитент освобождается от выплаты стоимости бонда. Преимущество катастрофических бондов в том, что они не несут инвестору кредитного риска, характерного для перестраховочного рынка, поскольку финансовый посредник передает деньги в доверительное управление. Кроме этого, премия по перестраховочному контракту увеличивается после катастрофического события, в то время как катастрофические бонды слабо связаны с рыночным риском. С другой стороны, катастрофические бонды предусматривают покрытие только по одному типу риску (например, природная катастрофа) и требуют формирование специального индекса, в случае превышения которого осуществляется выплата (то есть произошедшее событие признается катастрофой). Помимо этого, им присущ так называемый базисный риск, заключающийся в том, что данный тип покрытия может не быть идеальным хеджем портфеля рисков в силу несоответствия показателя индекса реальным потерям компании.

В работе представлен обзор финансовых инструментов хеджирования катастрофических рисков. Цель дальнейшего исследования заключается в том, чтобы

² Автор выражает признательность зав. кафедры управления рисками и страхования МГУ Котловскому И.Б. за помощь в подготовке тезисов.

оценить эффективность их использования наряду со страхованием, а также изучить перспективы развития указанных инструментов в России.

Литература:

1. Natural catastrophes and man – made disasters in 2007. Swiss Re Sigma, 1/2008.
2. LL.M. Bruggeman. Capital market instruments for catastrophe risk allocation, 2007.
3. M. Grandi, A. Muller. Munich Re ART Solutions - Insurance derivatives, 1999.
4. Котлобовский И.Б., Мосягина М.В. Модели управления рисками катастроф. //Управление риском, 2007 г, №2.
5. В.В. Лесных, С.В. Стрелко, Т.Б. Тимофеева. Катастрофические бонды как инструмент финансирования риска чрезвычайных ситуаций. // Проблемы анализа риска, 2004 г., №2.
6. Развитие методических основ оценки эффективности страхования производственно – экологического риска. Афанасьева О.В.// Нефтегазовое дело, 2007.

Реструктуризация банковских кредитных портфелей путем создания «vad» банка

Василенко О.А.

Студентка 4го курса экономического факультета

Киевский национальный университет имени Шевченко, Киев, Украина

Olenkasolnce@mail.ru

В период финансового кризиса состояние мировой банковской системы требует решения многих проблем, среди которых одно из первых мест занимают проблемные неликвидные активы, которые сосредоточены в балансах банков. Одним из путей решения данной проблемы с целью оживления кредитных рынков и повышения доверия между финансовыми контрагентами, эксперты считают создание «плохого» банка, известного как Bad Bank, целью которого будет ликвидация с банковских балансов проблемных активов.

Идея создания банка-коллектора для улучшения ситуации в банковском секторе не новая. Еще в 1988 году такая практика вводилась в Америке относительно Mellon Bank, который слил свои проблемные активы в Grant Street National Bank. В 1990-х годах Финляндия и Швеция национализировала крупные банки также для избавления банковской системы от ненужных «токсичных» активов. Сейчас программу действия Bad Bank адаптировано к современным условиям. В октябре швейцарский банк UBS, который является одной из крупнейших финансовых структур в мире и действующий на территории 50 стран мира, слил \$ 60 млрд. "ядовитых" активов в фонд при поддержке Швейцарского центрального банка на таких условиях: UBS вносит в капитал фонда 6 млрд долл., ЦБ Швейцарии - 54 млрд долл. Для того, чтобы оплатить свое участие в фонде, UBS разместит конвертируемые ноты в пользу Швейцарии. Следовательно, это уже так называемая «гибридная» модель с объединением «плохого» банка и страховки.

По подсчетам экономистов в портфелях банков Германии находятся «токсичные» ценные бумаги на сумму около 300 млрд. €, из которых до сих пор списано примерно лишь четверть. Показательным является пример ипотечного банка Hypo Real Estate (HRE), оказавшегося на грани банкротства в связи с финансовым кризисом. Известно, что сейчас ему планируется выделить 12 млрд. € из государственного Фонда стабилизации финансового рынка (SoFFin), общая сумма помощи для этой финансово-кредитной организации тогда составит 42 млрд. Эксперты предполагают, что этой суммы вполне может и не хватить для оздоровления банка. Поэтому ставится вопрос о создании аналога Bad Bank. Экспертами обсуждается модель облегченного варианта «плохого банка» (Bad Bank Light), суть которой состоит в том, что государство берет на себя ответственность за высокорисковых банковских активов в обмен на гарантию банков вернуть ущерб в долгосрочной перспективе - в течение 40-50 лет. По мнению правительства, для избавления от «токсичных» активов необходимо 400 до 500 млрд евро, что в два раза больше, чем расходная часть Госбюджета Германии.

В Российской Федерации на финансирование антикризисных мер в банковском секторе предусматривается 950 миллиардов рублей (в прошлом году сумма поддержки составила столько же), из них 430 миллиардов рублей получают банки с государственным участием - ВЭБ, ВТБ, будут выделены средства и Сбербанку. Для избавления банковской системы России от «проблемных» активов эксперты называют два варианта: субординированное кредитование банков либо вхождения в капитал. Известно, что в РФ создание «плохого» банка для выкупа «токсичных» активов не предусматривается.

На сегодняшний день концепция создания банка-коллектора является ключевым в плане финансовой стабильности (Financial Stability Plan) Обамы-Гайтнера, который был принят конгрессом США 14 февраля 2009 года. Правительство США планирует потратить \$ 1 трлн на лишение банковской системы «токсичных» активов, такая же сумма выделяется на реализацию программы обеспечения новыми кредитами потребителей и представителей малого бизнеса (Term Asset Backed Securities Loan Facility). План стабилизации банковской системы США предусматривает в себе 4 основных компонента: новые вливания капитала (банки, которые будут обращаться за помощью, должны будут пройти стресс-тестирование); новые программы помощи домовладельцам, которые попали в тяжелое положение; существенное расширение программы ФРС по стимулированию потребительского кредитования; партнерство государства и частных инвесторов с целью покупки "плохих" активов банков (создание «плохого» банка).

Предполагается, что любая помощь крупнейшим банкам будет оказана лишь в случае выполнения ряда условий, которые должны способствовать скорейшей выплате полученного кредита государству со стороны банков. Банкам, которые пройдут стресс-тест и получают государственную помощь, будет запрещено использовать средства налогоплательщиков на выплату дивидендов более одного цента на акцию или покупать здоровые компании до тех пор, пока они не вернут кредит государству. Годовое вознаграждение руководителей таких банков ограничена суммой \$ 500 тыс. В связи с этим около 50 банков отказались от помощи, испугавшись потерять свободу. Больше всего в нововведениях Обамы банкиров беспокоит пункт, который позволяет правительству в одностороннем порядке изменить правила предоставления средств.

Довольно трудно определить, приведет создание Bad Bank к очищению и обновлению банковской системы, стабилизации финансового сектора. С экономической точки зрения кредитные рынки сужаются, кредитный мультипликатор - не работает. И пока ситуация не изменится, последствия мирового финансового кризиса будут усиливаться, а экономика не восстановится.

Международные эксперты приводят множество способов «лечения» финансовой системы, но среди них основные три. Первый - это создание правительством "плохого Банка", куда финансовые организации смогли бы сбросить все свои проблемные активы. Второй вариант - это госгарантии под возможные банковские убытки от подобных проблемных активов. Третий и самый радикальный сценарий - национализация финансовых институтов. Все три метода имеют множество недостатков, главные из которых - огромные государственные расходы и неясность по какой цене выкупать, гарантировать или национализировать. Ведь на сегодняшний день рынок подобных "токсичных" активов практически не работает, и определить рыночную стоимость того или иного дериватива очень сложно, вот и приходится банкам резервировать все новые суммы под потенциальные убытки от очередной переоценки своих активов или же сбрасывать их в аффилированные структуры.

Литература:

1. Ганган А., Финансовые санитары леса // <http://ibk.ru/48805.html>
Финансово-аналитический центр, Рынок в ожидании выступлений полисмейкеров из США // <http://www.mabico.ru/ru/news/20090210/online/article158007/>
2. Deutsche Welle, Правительство ФРГ работает над новым планом поддержки банков// <http://www.dw-world.de/dw/article/0,,3967693,00.html>

3. The Economist, Правительства могут возродить банки, не прибегая к национализации // <http://www.forexpf.ru/newses/newsid.php?news=329753>
4. Liz Moyer, How Failing Banks Can Help Banking// http://www.forbes.com/2009/02/02/tarp-treasury-geithner-business-wall-street_0202_banks.html
5. Bad Bank — спасение экономики // <http://badbank.ru/tag/badbank/>

Секьюритизация ипотечных кредитов в России: современные тенденции и перспективы развития.

Викторова Е.Д.

Аспирантка

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

E-mail: viktorovalena@yandex.ru

В странах с развитой рыночной экономикой финансирование ипотечного кредитования в основном обеспечивается посредством размещения ипотечных ценных бумаг, номинированных в национальной валюте. Основными инвесторами в такие ценные бумаги традиционно являются страховые компании и пенсионные фонды, заинтересованные во вложении средств в высоконадежные и долгосрочные финансовые инструменты.

Финансирование ипотеки в России в настоящее время осуществляется преимущественно за счет ресурсов банковской системы. Это не столь эффективно, учитывая ее низкую капитализацию и ограниченный доступ к долгосрочным финансовым ресурсам.

Основываясь на предлагаемых законодательных инициативах, Постановлении Правительства РФ «О мерах по развитию системы ипотечного жилищного кредитования в Российской Федерации», программе «Доступное жилье», а также на данных по сделкам по секьюритизации ипотечных кредитов, автором был проведен детализированный анализ вторичного рынка ипотечного кредитования в России.

В результате проведенного анализа автором были сформулированы меры, направленные на развитие секьюритизации ипотечных кредитов в России. В целях секьюритизации данных активов банковские программы необходимо разделить по критерию их рисковости на три вида:

1. Программа Агентства по Ипотечному Жилищному Кредитованию (далее – «АИЖК») (для целей дальнейшей секьюритизации через АИЖК).
2. Стандартные для всех банков низкорисковые программы ипотечного кредитования (для целей секьюритизации банком или АИЖК собственных или купленных пулов ипотечных кредитов).
3. Собственные рисковые банковские программы (переменные процентные ставки).

Таким образом, секьюритизация ипотечных кредитов по различным программам ипотечного кредитования будет происходить отдельно друг от друга, различными траншами ипотечных облигаций.

Литература:

1. Федеральный Закон от 16 июля 1998 г. N 102-ФЗ «Об ипотеке (залоге недвижимости)»;
2. Гражданский Кодекс Российской Федерации. Часть первая;
3. Федеральный закон от 11 ноября 2003 г. N 152-ФЗ «Об ипотечных ценных бумагах»;
4. Концепция развития ипотечного жилищного кредитования в Российской Федерации, утвержденная Постановлением Правительства РФ от 11 января № 28;
5. Постановление Правительства РФ «О мерах по развитию системы ипотечного жилищного кредитования в Российской Федерации» от 11 января 2000 года №28;

6. Доступность жилья в РФ как основной фактор спроса на банковские ипотечные кредиты // Банковское кредитование, № 3 (7), 2006;
7. www.gks.ru – сайт Федеральной службы Государственной статистики;
8. www.irn.ru – сайт Индикаторы рынка недвижимости;
9. www.rusipoteka.ru – аналитический портал, посвященный ипотечному кредитованию и секьюритизации;
10. www.russianrealty.ru – сайт ЗАО «Русская Недвижимость».
11. www.ipoteka.info – сайт Национальной Ассоциации Участников Ипотечного Рынка
12. www.rumac.net – сайт Русской Ипотечной Акцептной Компании;
13. www.russecuritisation.ru – Энциклопедия Российской Секьюритизации.

Выбор критериев оценки качества автоматизированных банковских систем

*Володько Павел Людвинович,
студент*

*УО «Полесский государственный университет», банковский факультет, Пинск,
Беларусь*

E-mail: Vol-pl89@yandex.ru

Необходимость использования качественных информационных технологий как существенного фактора, определяющего конкурентоспособность банковской системы страны и ее устойчивое развитие, дает возможность заключить, что задача оценки качества автоматизированных банковских систем (АБС) является важной и актуальной в настоящее время.

АБС является сложной системой. Принципиальной особенностью сложных систем является невозможность выделения единственного критерия качества, полностью характеризующего ее функциональные и конструктивные особенности.

Необходимо отметить, что со стороны потребителя и разработчика АБС имеют разные измерения. Сопоставление одних показателей другим – сложная задача. В качестве параметров, характеризующих АБС, могут выступать самые разнообразные показатели. Поэтому вопрос заключается в выборе наиболее информативных показателей и соответствующих подходов для их сопоставления, выработки компромиссов и получения интегральных оценок.

Имеются отечественные и международные стандарты, существуют фундаментальные труды и практические методики. Их применение на практике, однако, чрезвычайно затруднено. Во-первых, показателей качества невообразимо много (сотни, если не тысячи). Во-вторых, их мало, так как многие практические аспекты, естественно понятные специалисту, в них не отражены. В-третьих, они противоречивы. И наконец, главное – они плохо упорядочены. Основная проблема, по-видимому, заключается в том, что попытки упорядочить показатели качества АБС, в основном опираются на иерархию.

Необходимо отметить, что критерий представляет собой основной принцип или мерило, определяющий выбор. Считаем, что критерии оценки качества АБС должны выразить конечную цель выбора, разработки и использования более качественных АБС. Критериями оценки качества пользователем или компанией-производителем АБС могут быть как отдельные показатели, так и их сочетание, которые рассмотрим ниже.

Американская «Национальная лаборатория по тестированию системных продуктов» (NSTL), проводящая регулярные экспертные оценки, а также рейтингование различных типов программных, технических и технологических продуктов предложила схему оценки качества ИТ, основанную на следующих критериях: качество информационного обеспечения, качество технического обеспечения, качество программного обеспечения. В предложенную NSTL схему нами введены дополнительно три блока критериев «качество стратегических решений», «качество разработки» и «социальная значимость».

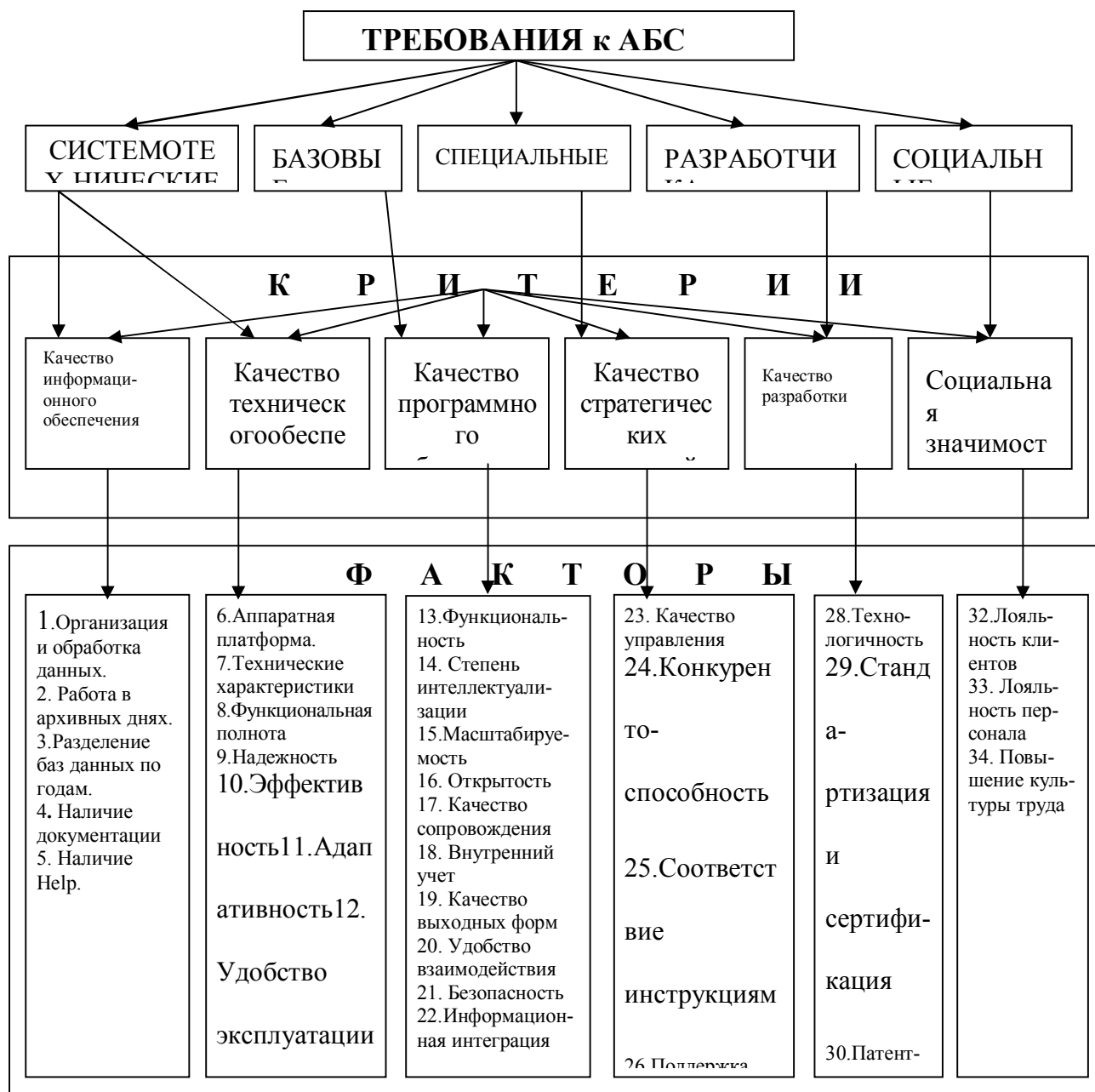


Рис. 1. Схема формирования общей оценки качества АБС

Так как одним из важнейших этапов оценки качества автоматизированных банковских систем является выбор номенклатуры показателей и обоснование ее необходимости и достаточности, то была произведена детализация каждого блока критериев в виде отдельных показателей качества автоматизированных банковских систем в зависимости от потребностей банка (см. рис. 1)

Каждый фактор в свою очередь может характеризоваться определенным количеством показателей, а каждый показатель своим субпоказателем, который может измеряться количественными, качественными или категориальными метриками. Другими словами все множество критериев, факторов, показателей, и субпоказателей, представляет структуру иерархического дерева. Элементы дерева более низкого уровня определяют качество элементов более высокого уровня. Особо хотелось бы отметить, что предложенная иерархия не строгая, поскольку некоторые элементы более низкого уровня могут влиять на более чем один элемент более высокого уровня.

Таким образом, проведенное исследование выбора критериев и основных требований к оценке качества АБС показало, что оценка несводима к одному фактору. Выбранные факторы, характеризующие предложенные критерии, позволят дать

объективную оценку качества банковских информационных технологий: классификация критериев оценки качества банковских информационных технологий, позволит полно выразить конечную цель их выбора и использования, а система показателей качества банковских информационных технологий, позволит учесть различные аспекты проектирования, эксплуатации и сопровождения АБС.

Mezzanine Capital Becoming More Popular

Галкина Ольга Павловна

магистр

Киевский национальный экономический университет имени Вадима Гетьмана, Украина

E-mail: gem@ukrpost.net

Богун Алексей Алексеевич

бакалавр

Киевский национальный университет имени Т.Г. Шевченка, Украина

E-mail: alexbogun@gmail.com

The Capital Market worldwide has been changing for several years. The recent credit crunch changed it dramatically. High insolvency rates and thin equity capitalization of medium-sized enterprises together with high regulatory capital requirements due to Basel II and strong pressure on banks, had led alternative ways of financing. Of the particular attention is the Mezzanine capital that opens new horizons and offers higher level of flexibility. We would like to describe some aspects of such funding.

Mezzanine comes from the Italian word meaning entresol between two floors. As the hybrid source of financing Mezzanine Capital can be defined between equity capital and debt capital and has characteristics of both forms of financing. Mezzanine receives its debt capital features first of all because of limited time of use, fixed interest and principal payments. The income-dependant compensations give the Mezzanine the characteristics of equity capital. For lack of precise definition Mezzanine capital is a general term used for hybrid financing instruments.

The most important mezzanine financing instruments include private placement instruments and capital market instruments.

The private placement instruments are the followings:

– *subordinated loans* (junior debt) are the most common form of mezzanine financing and they are unsecured loans where the lender's claim for repayment in the event of bankruptcy ranks behind that of providers of "normal" loans (senior debt);

– *participating loans* are normal loans, but rather than being fixed, their remuneration is contingent upon the results of the business. Despite sharing in profits, participating loans do not give rise to an ownership relationship;

– *the "silent" participation* is closer in legal form to a stockholding than are subordinated or participating loans. The distinguishing feature of this form of financing is that one or more persons take an equity stake in a company, but without assuming any liability to the company's creditors

The capital market instruments (public mezzanine) are the followings:

– *profit participation rights* are equity investments under company law that entitle the holder to rights over the company's assets (e.g. participation in profits or in the surplus on liquidation, subscription for new stock), but not to the right to be consulted on business decisions;

– *convertible Bonds/Bonds with Warrants* give the holder, in addition to the usual right to fixed interest payments and repayment of principal, the right to acquire shares or other equity instruments of the company instead of accepting repayment of the bond.

According to position of Mezzanine capital its costs lay as well between equity and debt capital. Same applies for risk. In addition to flexibility of Mezzanine that can satisfy requirements of both capital borrower and capital lender it allows the company to avoid additional external influence and the company's management retains all decision-making rights. Since Mezzanine capital has a cash-flow dependant reward structure, it can be viewed as economic equity capital and can increase company's solvency valuation i.e. company has more freedom in debt financing. Another advantage of Mezzanine capital is its tax deductibility of interest as operating expenses under commercial and tax law.

Mezzanine capital has three different forms of compensation that reflect hybrid character of this financing form and in particular case can be adjusted to transaction properties:

- current interest payments
- cumulative final interest payment
- kicker element at maturity

The kicker component can appear in different forms, namely as:

- subscription right or an option (warrant) for a corporate bond
- virtual option agreement which defines an as-if participation (virtual equity kicker or phantom warrant)
- right to convert the mezzanine loan into equity (conversion privilege)
- premium payment upon maturity of the mezzanine loan (back-end fee) depending on the increase in value as a going concern.

Mezzanine capital can be used in a wide range of situations, particularly given the fact that the purpose is not specified in the financing agreement. In terms of a company's development phase, the focus of mezzanine finance is on financing growth and expansion projects, and in particular management buyouts or management buyins in the context of company succession arrangements or spin-offs of parts of the business. Mezzanine capital is a particularly suitable financing solution for such cases, since the management team normally does not have sufficient security available to satisfy the requirements for traditional loan financing. But hybrid forms of financing can also be employed in less dynamic periods (maturity phase) in order to optimize the financing mix.

Mezzanine financing increases the range of financing options available to companies. The use of mezzanine financing solutions can be especially appropriate in cases where the capital requirement exceeds the amount that can be raised with conventional financing instruments.

Mezzanine capital is a riskier form of finance than classic debt capital, because the risks it bears are in some respects similar to those of equity capital. Compared with loan financing, mezzanine capital is still little used now. But on the rapidly changing markets influenced by the credit crunch this form of financing is set to acquire increasing significance.

Sources:

1. Mezzanine-Kapital. Zwitter zwischen Eigen- und Fremdkapital. – Steuern & Finanzen, Februar 2007, S. 34-38
2. Mezzanine-Kapital. – BB-Special, 4/2005
3. Mezzanine Method of Financing. – International Round Table Talks on 23 October 2003, presentation of Dr. Ingo Natusch

Проведение IPO украинскими компаниями

Дикий Антон Игоревич

студент

*Киевский Национальный университет имени Т.Г. Шевченко, экономический факультет,
Киев, Украина*

E-mail: Wild.Antony@gmail.com

В связи с постепенным развитием украинских компаний и интеграцией Украины в мировое сообщество, актуальным является поиск новых путей выхода на рынки международного капитала.

Современные высокие темпы глобализации продолжают стимулировать развитие мировых рынков IPO (initial public offering - первичное публичное предложение). До начала мирового финансового кризиса, в сфере IPO были сформированы следующие тенденции: на фондовых рынках было зарегистрировано отличные показатели ликвидности; рост конкуренции между мировыми фондовыми биржами; рост количества альтернативных источников финансирования (фонды прямых инвестиций), и т. д. С учетом данных тенденций, для Украины наиболее актуальными являются прямые инвестиции, слияния и поглощения...

По мнению украинских ученых, эффективный рынок должен обеспечить реализацию национальных интересов Украины, повысить конкурентоспособность экономики с помощью: аккумулирования и перераспределения инвестиционных ресурсов, формирования правильной рыночной стоимости предприятий, содействие развитию системе негосударственного пенсионного обеспечения и ИСИ и т.д. (Корнеев, 54).

В июне 2005 года, в Украине был создан национальный комитет IPO, его деятельность направлена на содействие первичным публичным предложениям акций украинских компаний.

Необходимо подчеркнуть цели проведения IPO, их выделяют три: первая, главная, - привлечение значительного финансового капитала на долгосрочной основе, вторая цель первичного предложения акций - объективная оценка стоимости предприятия, позиционирование компании как публичного института - третья цель IPO.

Ключевым моментом IPO является «публичность» - действенный механизм уменьшения теневизации украинской экономики. Компания, которая провела первичное предложение ценных бумаг, должна быть максимально открыта для инвесторов. Для этого разрабатывается и описывается стратегия, обеспечивается легальность юридической структуры бизнеса, доводится до прозрачности управленческая отчетность. От момента начала подготовки IPO до фактического предложения акций, как правило, проходит довольно много времени (1,5 - 2 года) и первым признаком будущего IPO является возникновение официального подтверждения о реальных собственниках определенной компании. Также компания должна продемонстрировать инвесторам устойчивый рост основных финансовых показателей на протяжении, как минимум, двух лет.

В реальной практике используют три метода организации процедуры первичного публичного предложения акций на биржевой площадке (порядок определения цены): метод фиксированных цен, метод «формирования портфеля» (или «метод сбора заявок») и аукцион (Гулькин, 49).

С площадок для проведения IPO, в континентальной Европе, украинские компании могут выбирать более десятка качественных торговых площадок (Deutsche Boerse, Euronext, Милан, Варшава, Копенгаген, Афины, и т. д...).

Среди лидеров по количеству и объему IPO - Лондонская фондовая биржа (LSE), на ней концентрируется большинство мировых и европейских IPO. Лондонская фондовая биржа включает основную (main market) и альтернативную (alternative investment market - AIM) площадки. Требования к компаниям, выходящим на AIM, более мягкие. Именно здесь размещались все украинские и большинство российских эмитентов.

Одной из наиболее привлекательных бирж также считают Франкфуртскую фондовую биржу. Она является одной из наиболее ликвидных мировых фондовых площадок, а также имеет высокую капитализацию. Привлекательность биржи, для осуществления публичного предложения украинскими компаниями, состоит в легком доступе к европейским рынкам капитала, возможности завоевания международного признания.

С точки зрения риск-менеджмента, осуществление IPO на более развитом фондовом рынке является привлекательным по соотношению доход/риск. Доход состоит из источников средств и имиджевых бонусов. Существует и ценовой риск - риск

привлечения средств, меньших от ожидаемых, риск потери контроля, раскрытие информации конкурентам и т. д. На более развитом рынке доходы выше, а ценовой риск меньше.

Биржа, на которой будет проводиться предложение, выбирается руководством компании при непосредственном участии инвестиционного консультанта.

Накладные расходы при организации IPO могут составлять 10-15% от суммы привлеченного капитала, но существует правило: чем больше привлеченная сумма, тем меньше доля этих расходов.

Сумма расходов зависит от многих факторов: объема работ по приведению компании в соответствие с требованиями биржи, стоимости услуг советников, презентационных расходов и т. д.

Украинские компании имеют достаточный опыт привлечения капитала посредством IPO.

Первой, в феврале 2005, на альтернативной площадке Лондонской фондовой биржи, провела IPO компания «Укрпродукт» (27,21% акций за 6 миллионов фунтов); в апреле 2005 на ту же площадку вышла фирма «Cardinal Resources LLC» (39,7% акций за 20 млн. дол.), в мае 2007 компания «ТММ» разместила свои акции на Франкфуртской бирже (13,11% за 104,9 млн. дол.), в июне 2007 на основную площадку LSE вышла компания «Ferretro AG» (26% за 420 млн. дол.).

На 2008-2009 год был запланирован выход на IPO около 30 украинских компаний, но в связи с мировым финансовым кризисом и его непосредственным воздействием на экономику Украины, эти планы могут не дойти к логическому завершению.

Следовательно, привлечение инвестиций посредством первичного публичного предложения акций, для компаний, которые динамично развиваются, является наиболее выгодным способом привлечения финансовых ресурсов, так как предоставляет следующие преимущества:

- привлечение долгосрочного капитала, который не нужно возвращать;
- увеличение рыночной стоимости (капитализация);
- привлечение в дальнейшем инвестиций на более выгодных условиях;
- упрощение процесса купли-продажи компаний, слияний и приобретений;
- улучшение имиджа компании;
- получение листинга на фондовой бирже;
- обеспечение ликвидности собственности владельца компании.

Литература:

1. Гулькин П.Г. (2004) Практическое пособие по первоначальному публичному предложению акций (IPO). СПб.: Аналитический центр «Альпари СПб».
2. Корнеев В.В. (2003) Кредитные и инвестиционные потоки капитала на финансовых рынках. К.: НДФИ.
3. www.ipo.expert.ua (Национальный комитет IPO Украины).

Рынок финансового капитала и его связь с технологическими циклами

Дрозд Н.В.

Аспирант экономического факультета

Киевский национальный университет имени Тараса Шевченко, Киев, Украина

E-mail: natalydrpzd@hotmail.com

В современном мире финансовый капитал представляет критерии и поведение тех агентов, которые обладают богатством в форме денег или других реальных активов и выполняют действия, которые, наиболее вероятно, увеличат их богатство. Их целью является сохранение и рост богатства в форме денег. Таким образом, рынок финансового капитала служит средой, в которой перераспределяется богатство.

В отличие от финансового, производственный капитал воплощает мотивы и поведение тех агентов, которые производят новое богатство и целью которых является сохранение способности дальнейшего производства. Они делают это при помощи денежных вливаний финансового капитала и затем распределяют произведенное богатство.

Объект исследования состоял в том, чтобы ясно различить фактический процесс создания богатства и механизмов (финансы), которые это позволяют, влияют на его возможность и формируют окончательное распределение его результатов.

Нами был проведен анализ взаимодействия между финансовым и производственным капиталами по фазам технологической волны и финансового кризиса (Рис.1).



Рис. 1. Последовательность взаимодействия между финансовым и производственным капиталами по фазам технологической волны и финансового кризиса.

Проведенное исследование показало, что в период, который следует немедленно после большого взрыва технологической революции, финансовый капитал начинает взаимодействовать с возникающим производственным капиталом. Новые предприниматели очень быстро превышают потенциальную прибыль во всех секторах производства и финансовый капитал стремится в данные области. Представители финансового капитала (брокеры, банки и другие финансовые учреждения) быстро принимают любые инновации, которые облегчают и расширяют диапазон их операций. Функциональное разделение между производственным и финансовым капиталом облегчает движение инвестиционных денег к новому поколению технологических предпринимателей.

Уверенность, приобретенная в предыдущей фазе, дает возможность финансовому капиталу действовать и процветать самостоятельно. Производственный капитал, включая революционные отрасли промышленности, становится еще одним объектом манипуляции и спекуляции; разъединение между финансовым и производственным капиталом почти завершено. Однако, это - время инноваций для производственного капитала; новая парадигма открывает обширные возможности для внедрения новых продуктов, процессов и услуг, так же как и обновления старых. Это время быстрого развития инфраструктуры

новой парадигмы, в течение которого финансовый капитал привлекает инвестиции в новые области, следовательно, ускоряя создание основ новой экономики. Но одновременно возникает значительная диспропорция между балансовым богатством и реальным богатством, между реальной прибылью или дивидендами и доходами от прироста капитала.

Болезненные процессы имплозии, которые отмечают конец фазы неустойчивости, приводят балансовые ценности в соответствие с реальными ценностями и, через свои последствия, вероятно, вернут финансовый капитал к действительности. Основная задача институциональных перегруппировок включает создание условий для того, чтобы расширить рынки и контролировать производственный капитал. Продолжительность спада будет зависеть от социальной и политической способности установить и направлять институциональные изменения, которые восстановят уверенность и акцентируют внимание на реальном создании богатства.

Как только соответствующие условия были созданы, начинается период развертывания. Следовательно, роль финансового капитала заключается в усилении производственного капитала в экономике и оказании поддержки процессу реального роста. Это время, когда теоретическое понятие финансового капитала как посредника приближается к практическому понятию.

В конце фазе развертывания происходит разъединение. Некоторые из бывших наиболее быстро растущих и очень выгодных секторов производственного капитала начинают достигать пределов в росте, производительности и в рынках. Таким образом, финансовый капитал находится под давлением свободных денег, которых становится больше чем инвестиционных возможностей. Ссуды в отдаленные области позже приведут к долговым кризисам, а радикально новые технологии - к следующей технологической революции.

Представленное исследование не утверждает, что все финансовые кризисы имеют одинаковую природу или что они все следуют по строгой причинной последовательности, связанной с распространением технологических революций. Но предлагается то, что среди многих механизмов в любом специфическом кризисе, есть причинные связи, которые имеют свое происхождение на рынке финансового капитала при обеспечении технологических жизненных циклов в условиях изменяющихся возможностей прибыли и инвестиций.

Литература

1. Алексеенко Л.М. Ринок фінансового капіталу в економічній системі України: Дис. д-ра екон. наук: 08.04.01.-К., 2005.-461с.
2. Миргородская Б.О. Глобальный финансовый капитал. - М.: МагистрЪ, 2007. 326 с.
3. Major, A. The Fall and Rise of Finance Capital Электронный ресурс: http://www.allacademica.com//meta/p_mla_apa_research_citation/2/3/7/3/1/pages237312/p237312-1.php
4. [Perez, C.](#) Technological Revolutions and Financial Capital: The Dynamics of Bubbles and Golden Ages Электронный ресурс: [by http://www.carlotaperez.org/Articulos/TR...](http://www.carlotaperez.org/Articulos/TR...)
5. Walter, A. (2002) Understanding Financial Globalization Электронный ресурс: <http://personal.lse.ac.uk/WYATTWAL/Understanding%20global%20finance.pdf>

Синергетический эффект как экономическая сущность холдинговых структур (на примере холдинга «РЖД»)

Дудкевич О.А.

Аспирант

Дальневосточный государственный университет путей сообщения,

экономический факультет, Хабаровск, Россия

E-mail: olyona_pfk@mail.ru

Современный мировой опыт свидетельствует, что одной из ключевых отраслей экономики для любого государства – железнодорожному транспорту общего пользования,

в большей степени свойственны недостатки его государственной принадлежности, чем ее преимущества. Именно поэтому международное сообщество в целом и РФ, в частности, сделали свой выбор в пользу частных инвестиций и конкуренции в некоторых сферах деятельности железнодорожного транспорта общего пользования. Таким образом доказана объективная необходимость принципиального качественного превращения этого сугубо государственного вида транспорта в отрасль экономики с элементами частной собственности, то есть частично приватизированной.

На сегодняшний день проводится 3 этап структурной реформы, который продлится до 2015 года. Важной составной частью процесса реформирования железнодорожной отрасли является создание дочерних предприятий. По сути ОАО "РЖД" по окончании реформы становится одной из крупнейших холдинговых компаний России, основной специализацией которой является управление железнодорожными перевозками через активно создаваемые в настоящее время дочерние общества. Конкурентоспособность диверсифицированного холдинга, который должен представлять из себя ОАО «РЖД», будет расти за счет привлечения дополнительных инвестиционных ресурсов, прозрачности финансовых потоков, раздельного учета по обособленным видам деятельности и отлаженных корпоративных процедур управления. На третьем этапе реформирования федерального железнодорожного транспорта продолжается привлечение инвестиций для развития железнодорожного транспорта путем продажи пакетов акций дочерних обществ ОАО «РЖД» и других акционерных обществ, созданных на железнодорожном транспорте с участием государственного капитала.

В результате проведения работы по повышению эффективности инвестиционной деятельности, Холдинг «РЖД» будет капитализировать большую ее сумму за счет внутренних резервов. Основные направления инвестиционной деятельности Холдинга «РЖД» направлены на диверсификацию продукции и услуг, разнообразные формы отраслевой диверсификации, обеспечивающие эффект синергии, формирование которого существенно влияет на рост рыночной стоимости.

Экономическая сущность холдинговых компаний заключается в синергетическом эффекте: сумма интегрированных компаний во главе с материнской компанией достигает больших финансово-экономических показателей, чем сумма равных отдельно действующих компаний. Синергетический эффект возможен только при определенном образом построенном взаимодействии компаний, когда вклад каждой направлен на достижение общей цели холдинга.

Литература

1. Бочаров В.В. (2008) Корпоративные финансы. – СПб.: Питер.
2. Леонтьев Р.Г., Стецюк Н.М. (2008) Императивы антикризисного управления на железнодорожном транспорте: монография. – Хабаровск, Изд-во ДВГУПС.
3. Никонова И.А. (2003) Финансирование бизнеса. – М.: Альпина Паблишер.
4. Патрик А. Гохан (2006) Слияния, поглощения и реструктуризация компаний - пер. с англ. – 2-е изд. – М.: Альпина Бизнес Букс.
5. Стратегии роста (2008) пер. с англ. – М.: Альпина Бизнес Букс.

Сравнительный анализ методов оценки экономической эффективности инвестиционных проектов

Заворина Е.С.

Студентка

Омский государственный университет им. Ф.М. Достоевского,

факультет международного бизнеса, Омск, Россия

ursula_86@mail.ru

В теории современного инвестиционного анализа особое внимание уделяется процессу оценки экономической эффективности инвестиционных проектов. Ежегодно исследуются и внедряются новые процедуры проведения анализа эффективности,

вследствие чего был сформирован обширный методологический инструментарий для проведения оценки инвестиционных проектов. Таким образом, актуальной становится проблема выбора наиболее надежного и информативного набора методов для проведения оценки в условиях специфической российской инвестиционной среды.

Традиционная система стандартизированных критериев оценки эффективности инвестиций дает общую характеристику рассматриваемых проектов, основанную на показателе генерируемой проектом доходности. В данной системе выделяют статические методы, в которых денежные потоки, возникающие в разные моменты времени, рассматриваются как равноценные, и динамические методы, где денежные потоки приводят к эквивалентной основе посредством дисконтирования.

Основным преимуществом статических методов, таких как срок окупаемости и показатель бухгалтерской рентабельности, является простота расчета и интерпретации. В связи с этим данные методы используются для экспресс-оценки риска и ликвидности проектов. Динамические показатели, такие как чистый дисконтированный доход, (NPV), показатель внутренней рентабельности и другие, применяются для оценки доходности рассматриваемых проектов.

Вместе с этим все глубже разрабатывается идея о том, что реализуемый инвестиционный проект должен оцениваться не только с точки зрения его способности генерировать прибыль, но и с позиции его возможности увеличивать общую капитализацию компании. Данный подход является оправданным с точки зрения различных групп инвесторов.

Общепринятым методом оценки эффективности инвестиционных проектов и, как следствие, роста капитализации компании от их реализации является расчет показателя NPV. Однако данный метод может быть модернизирован в анализ ценности для акционеров (SVA), на основе которого становится возможным оценивать как отдельные проекты, так и инвестиционные портфели с точки зрения максимизации ценности бизнеса. Суть данного подхода заключается в том, чтобы разрабатывать стратегические цели компании в области инвестирования в соответствии с их способностью максимизировать ценность для акционеров.

Альтернативным методом оценки эффективности бизнеса и как его неотъемлемой части осуществляемых инвестиционных проектов является метод применения экономической добавленной ценности (EVA). Основная идея данного подхода заключается в том, что реализуемый проект будет экономически эффективным только в том случае, если генерируемая им доходность будет превышать установленную норму доходности для инвесторов. Рассматриваемый метод является достаточно гибким в силу того, что в каждом конкретном случае оценивается необходимость соответствующих корректировок показателей в зависимости от их влияния на значение EVA.

На базе критерия роста капитализации компании был проведен сравнительный анализ обозначенных методов. Метод NPV отражает влияние на рост ценности компании с точки зрения способности единичного проекта генерировать денежный поток, обеспечивающий прибыль в соответствии с выбранной ставкой доходности.

Метод SVA рассматривает инвестиционный проект как часть инвестиционного портфеля компании и учитывает влияние осуществляемых инвестиций на общий уровень капитализации компании. Однако данный метод не применим при оценке безальтернативных проектов.

Концепция экономической добавленной стоимости основывается на тех же принципах, которые применяются при традиционном NPV-анализе, и вместе с этим может использоваться как для оценки инвестиционной деятельности компании в целом, так и для ее отдельных инвестиционных проектов или бизнес-единиц.

Сравнение традиционного показателя NPV и его модифицированной версии в виде анализа ценности для акционеров, показало, что, несмотря на многие преимущества последнего при описании выбранного критерия сравнения, данный инструмент не применим к определенному виду проектов. Таким образом, модификация

существующего, хорошо изученного метода не представляется целесообразной при оценке капиталобразующих инвестиционных проектов.

Показатель EVA предоставляет возможность более точной оценки влияния инвестиционного проекта на общий рост капитализации компании, а, соответственно, и рост ценности бизнеса для акционеров. Поэтому, при реализации инвестиционных программ предприятия для оценки экономической эффективности реальных инвестиционных проектов рекомендовано применять традиционные методы оценки с возможной заменой общепринятого показателя чистого приведенного дохода на альтернативный показатель EVA.

Вместе с этим, выбирая методы оценки эффективности инвестиционных проектов, нужно помнить, что применение альтернативных методов более распространено в зарубежных, компаниях. На российском рынке вопрос о необходимости внедрения дополнительных или альтернативных аналитических инструментов находится в процессе обсуждения. Применения подобным методов при проведении оценки инвестиционных проектов требует изменения не только методов расчета, но и общего подхода к пониманию эффективности функционирования бизнеса. Таким образом, решение о внедрении альтернативных аналитических инструментов должно рассматриваться в контексте общего подхода компании к стратегическому инвестиционному планированию.

Литература

1. Есипов В., Маховикова Г., Бузова И. (2006) Экономическая оценка инвестиций. СПб.: Вектор.
2. Залвин П.Н., Васильев А.О. (1998) Оценка эффективности инноваций. СПб.: Бизнес-пресса.
3. Хабаров М. (2004) Управление компанией с помощью EVA// Финансовый директор, №2.
4. Этрил П. (2006) Финансовый менеджмент для непрофессионалов. -3-е издание. СПб.: ПИТЕР.
5. Devarajan, S. (1997) Beyond Rate of Return: Reorienting Project appraisal.: The World Bank Observer, vol. 12.
6. Groppelli, A.A. (1995) Finance, Third Edition.: Barron's Education Series, Inc.
7. www.cashfocus.com (Enterprise financial management software) Strategical, Focus Concept. Introduction to economic profit.
8. www.ocenka21.ru (Сайт компании «Независимая экспертиза XXI Век») Методы оценки предприятий, использующие данные бухгалтерской отчетности.

Место метода реальных опционов при оценке инвестиционных проектов.

Казарян Геворк Маратович³

Аспирант 1-го года

Московский государственный университет экономики, статистики и информатики (МЭСИ), Москва, Россия

E-mail: gevorg@kran-club.ru

Большинство исследований, посвященных реальным опционам, как правило, начинаются с банального замечания о том, что одной из главных характеристик новых условий бизнеса является неопределенность, изучение которой в условиях кризиса приобретает дополнительную ценность. И именно здесь можно встретить подтверждение ошибочности метода DCF в том смысле, что «аналитики, стремясь оправдать свою интуицию, нередко манипулируют процессом оценки, прогнозируя нереальные денежные потоки» [3].

³ Автор выражает признательность к.э.н. Горяиновой Л. В. за помощь в подготовке тезисов

На мой взгляд, фокусирование на оценке гибкости служит более адекватным критерием оценки в процессе реализации тех проектов, которые в противном случае выглядели бы невыгодными с экономической точки зрения. Однако метод реальных опционов должен быть согласован с расчетом либо справедливой стоимости, либо стоимости с учетом особенностей конкретного предприятия. Разница, как и в случае с более привычной текущей стоимостью, заключается в выборе допущений. Если реальный опцион является универсальным, то есть доступным любому участнику рынка, то его включение в расчеты соответствует справедливой стоимости. А если реальный опцион является специфическим для конкретной компании, тогда тот показатель, в состав которого входит данный опцион, не отражает ее справедливую стоимость, но может быть достаточно надежной основой для определения ее приведенной стоимости.

Целесообразность инвестиционных решений может и должна оцениваться с помощью анализа дисконтированных денежных потоков (discounted cash flows, DCF) и критерия чистой приведенной стоимости (net present value, NPV), соизмеряющего выгоды и затраты, связанные с данным решением, с учетом их риска и времени возникновения. Для расчета чистой приведенной стоимости необходимо определить, как решение повлияет на свободные денежные потоки компании, и продисконтировать ожидаемые изменения в денежных потоках по ставке стоимости привлечения капитала, отражающей степень риска и структуру финансирования. Если принимаемое решение создает стоимость (чистая приведенная стоимость больше нуля), оно — эффективно.

Еще раз стоит отметить, что есть, как минимум, две причины того, почему реальный опцион чего-то стоит. Во-первых, это возможность отсрочки принятия решения, иначе говоря, адаптации к изменяющимся условиям. Это может быть возможность отложить начало инвестиционного проекта на будущее, когда рыночные условия или изменения в технологии могут сделать его более выгодным, либо возможность прекратить уже начатый проект, если окажется, что он неэффективен. Во-вторых, это изменчивость стоимости базового актива (выгод от реализации инвестиционного проекта) — инвестиции, которые не выгодны сегодня, могут стать выгодными в будущем.

В статьях Т. Лермана (Luehrman) [5] предложено рассматривать два ключевых параметра, которые определяют стоимость опциона: первый, являясь своеобразным аналогом показателя NPV, измеряет выгодность проекта и ценность возможности отсрочки принятия решения — это отношение приведенной стоимости денежных потоков по проекту к приведенной стоимости инвестиционных затрат. Если искомая величина больше единицы, приведенная стоимость доходов по проекту превышает затраты, т. е. проект выгоден. Второй параметр характеризует волатильность доходов — чем больше этот показатель, тем больше вероятность, что инвестиционная возможность может стать выгодной. Стоимость опциона растет с увеличением каждого из указанных параметров. Это дает возможность привести простую и удобную классификацию стратегических инвестиционных возможностей фирмы, используя диаграмму в которой по осям откладываются два указанных показателя.

Здесь полезно привести удачную аналогию, предложенную Лерманом (Luehrman). Инвестиционные возможности компании представляются в виде огорода, на котором выращиваются помидоры. Эти помидоры неодинаковы — есть спелые и красные, которые можно собирать (читай — начинать реализацию этого инвестиционного проекта) уже сегодня, есть, напротив, гнилые, которые нужно просто выбросить. И в одном, и в другом случае нет неопределенности и необходимости откладывать решение на будущее.

В то же время в огороде есть помидоры пока еще зеленые, но обладающие различными шансами превратиться либо в красные и спелые, либо в гнилые. Решение о том, собирать их или нет, будет приниматься в будущем. А теперь представим, что этот огород (компания) продается. Оценивать компанию только лишь по существующим денежным потокам (метод DCF) — практически одно и то же, что определять цену огорода только по количеству спелых и красных помидоров, игнорируя то, что многие из пока еще зеленых овощей вполне могут также превратиться в спелые.

Тем самым оценка реальных опционов должна рассматриваться не как альтернатива, а, скорее, как дополнение к методу DCF, уточняя оценки, полученные традиционным дисконтированием денежных потоков. Более того, применение методов оценки опционов, вероятнее всего, может стать полезным именно для тех компаний, где метод DCF уже используется, причем используется не формально, а действительно как инструмент принятия решений. Никакой инструмент анализа — ни методы DCF, ни методы оценки реальных опционов — не будет эффективен, если он не включен в организационный контекст, в реально действующие в компании процедуры подготовки, принятия и контроля за реализацией инвестиционных бюджетов.

С точки зрения теории жизненного цикла, методика реальных опционов находится в данный момент на этапе бурного роста. Все большее количество компаний применяет ее не только для того, чтобы учесть стоимость гибкости в своих инвестиционных проектах, но и для формирования стратегии своего развития в виде портфеля реальных опционов.

Таким образом, можно сделать вывод о том, что метод реальных опционов в сочетании с анализом дисконтированных денежных потоков (discounted cash flows, DCF) и критерием чистой приведенной стоимости (net present value, NPV) служит действенным инструментом в условиях мирового финансового кризиса, когда основной из характеристик новых условий бизнеса является неопределенность.

Литература.

1. Брейли Р., Майерс С., 2008. Принципы корпоративных финансов / Пер. с англ. Н. Барышниковой - М.: ЗАО «Олимп-Бизнес»
2. Мертенс А., Цена возможности: реальные опционы в стратегических решениях, Журнал «& СТРАТЕГИИ», № 5 за 2004 год
3. Amram, M & Kulatilaka, N 1999. Real options: Managing strategic investments in an uncertain world. Boston, MA: Harvard Business Scholl Press
4. Copeland T. & Antikarnov V. 2001. Real options: A practitioner's guide. New York: Texere.
5. Luehrman, T.A. 1998. Strategy as a portfolio of real options. Harvard Business Review, Sep-Oct: 89-99.
6. http://www.cfin.ru/appraisal/business/methods/ro_criticism.shtml

Фондовый рынок в условиях мирового финансового кризиса

Кобринская О.Г.

Студент

Белорусский Государственный Экономический Университет,

Факультет финансов и банковского дела, Минск, Беларусь

E-mail: ok10_88@mail.ru

Прошедший 2008 год на мировых фондовых «площадках» выдался крайне неудачным. Проблемы в мировой экономике распространились не только на развитые рынки, которые как и ожидалось, первыми почувствовали всю мощь потрясений, но и на развивающиеся.

Начало 2009 года ознаменовалось существенным падением практически всех ведущих биржевых индексов на фоне слабой макроэкономической статистики и корпоративной отчетности. Уже в июне 2008 года крупные убытки банков и страховых компаний, которые были вызваны инвестициями в ипотечные бумаги, заставили инвесторов пересмотреть свою стратегию и стали причиной мощного оттока капитала с фондовых рынков. Чтобы как-то стабилизировать ситуацию, ФРС США в очередной раз приняла решение снизить учетную ставку сразу на 1 п.п. до 2%. Кратковременный положительный эффект был достигнут, однако кардинально ситуация не изменилась, и в июле 2008 года снижение продолжилось.

Одним из наиболее вероятных рисков на 2009 год аналитики называют серьезные изменения на рынке FOREX, которые будут выражаться в ослаблении американской валюты. Акциям в 2009 году можно не рассчитывать на стабильное восстановление до тех

пор, пока не начнется стабильное улучшение на рынке кредитования. Мы считаем, что этот год пройдет под знаком рецессии, доходы и дивиденды будут падать.

В январе 2009 года Азиатские площадки понесли огромные потери. Рассчитываемый Morgan Stanley MSCI Asia Pacific Index упал за неделю на 5,2%, японский Nikkei-225 потерял 5,9%. Фондовый индекс США DOW Jones снизился на 2,5%, Nasdaq - на 3,4%.

Рассмотрим опыт Республики Беларусь по стабилизации работы фондового рынка. В РБ была принята Программа развития рынка корпоративных ценных бумаг на 2008-2010 гг. Она включает в себя: во-первых, отмену «золотой акции». Несмотря на то, что это право вводилось всего в 23 акционерных обществах, инвесторы болезненно относились к самому факту существования такого инструмента. Теперь государство потеряло возможность произвольно устанавливать контроль над любым ОАО, созданным в процессе приватизации, а акционеры могут не бояться, что их права могут быть в любой момент ограничены; во-вторых, существенное снижение налогового бремени для участников фондового рынка. Операции с ценными бумагами облагаются теперь налогом на прибыль в общеустановленном порядке, а не 40-процентным налогом на доходы, как ранее. Расходы по выпуску и обслуживанию облигаций разрешено включать в затраты для целей налогообложения. Банковские, биржевые и ипотечные облигации фактически приравнены к государственным бумагам. Если их продажа осуществляется не выше текущей стоимости, полученные доходы исключаются из налогооблагаемой базы налога на доходы. Эмитенты могут теперь выпускать биржевые облигации со сроком обращения менее года по упрощенной процедуре выпуска. Таким образом, у предприятий появились стимулы к диверсификации заемных средств и, следовательно, возможность более свободно осуществлять заимствования.

Однако наиболее значимым событием 2008 года стала отмена запретов на отчуждение акций ОАО, созданных в процессе приватизации, чего акционеры были лишены в течение более 10 лет. С начала 2009 года большинство ОАО свободны от ограничений, и запрет на обращение акций на вторичном рынке отсутствует. Таким образом необходимо сделать так, чтобы количественный рост акций перерос в качественный. Возможно, этот переход произойдет в недалеком будущем. Правда некоторые эксперты на фоне мирового финансового и экономического кризиса говорят о ненужности фондового рынка вообще. Разговоры о том, что этот сектор-главный источник и виновник кризисных явлений, обычно усиливаются именно в периоды нестабильности. При этом забывается то, что фондовый рынок-это лишь отражение процессов, происходящих в экономике.

Для стабилизации фондового рынка в условиях мирового финансового кризиса мы предлагаем следующие мероприятия.

1) Совершенствование инфраструктуры рынка ценных бумаг. Это направление связано с внедрением новых технологий, обеспечивающих операции с ценными бумагами.

2) Качественное изменение структуры ценных бумаг. Так в структуре, обращающихся на рынке ценных бумаг объем производных ценных бумаг значительно превысил объем первичных бумаг. В связи с этим можно считать, что дестабилизация фондового рынка в последнее время во многом инициируется на рынке деривативов.

3) Радикальные изменения в структуре ценных бумаг. Стимулирование роста высокотехнологичных компаний (hi-tech). Акции этих компаний должны играть все большую роль на фондовом рынке. В настоящее время суммарная рыночная стоимость акций компаний hi-tech составляет 12-15 % общемировой.

4) Существенное изменение структуры инвесторов. Расширение доли на фондовом рынке институциональных инвесторов.

Таким образом, анализ проблем и предложенные мероприятия по его совершенствованию будут способствовать повышению эффективности фондового рынка.

Литература

- 1.Мировой финансовый кризис//НЭГ.-№11-2009.
- 2.Фондовый рынок на перепутье//НЭГ.-№6-2008.
- 3.Мировой финансовый кризис :хронология событий //Фондовый рынок №9,2008 .

Система сбалансированных показателей как инструмент управления эффективностью деятельности компании

Корягина Ю.А.

Студентка

Московский государственный университет имени М.В.Ломоносова,

экономический факультет, Москва, Россия

E-mail: Partizanka131@yandex.ru

В 80-е годы XX века произошли значительные изменения в системе управленческого учёта. Отказавшись от традиционного акцента на анализе финансовых показателей и бюджетном контроле, управленческий учет стал ориентированным на стратегический подход, который основан на идентификации, измерении, и управлении ключевыми финансовыми и операционными факторами, определяющими акционерную стоимость.

Одной из наиболее популярных концепций управления эффективностью является Система Сбалансированных Показателей (ССП), которую предложили Р.Каплан и Д.Нортон. СПП представляет собой подход к управлению организацией как единым целым. Основное назначение данной концепции - воплотить видение руководства компании в реальность, а также связать стратегию с оперативной деятельностью и стоимостными факторами. СПП убедила менеджеров в том, что финансовые показатели необходимы, но не достаточны. Например, они не отражают нематериальные ресурсы, и особенно, ресурсы, основанные на знаниях. Использование только финансовых показателей стимулирует достижение лишь краткосрочных результатов. Главная особенность СПП заключается в том, что она тесно связана с бизнес-процессами, которые направлены на удовлетворение потребностей клиентов, и в которые вовлечены все сотрудники. К достоинствам модели относятся также простота восприятия концепции и тот факт, что СПП позволяет максимально эффективно превратить стратегию компании в ежедневный и непрерывный процесс, создавая единую многомерную картину бизнеса. С помощью СПП руководство может пристально следить за различными аспектами деятельности организации и условиями экономической среды. Это означает, что финансовое будущее компании можно надежно прогнозировать, а ожиданиями инвестора — управлять досрочно, контролируя определенные нефинансовые индикаторы.

Задача научной работы состояла в том, чтобы создать такую систему индикаторов для управления деятельностью Металлургического завода, на основе которой менеджеры были бы способны принимать адекватные и эффективные решения в российских экономических условиях. В качестве ключевой концепции была взята СПП Р.Каплана и Д.Нортон. Система подверглась ряду модификаций, так как для российских предприятий характерно отставание систем управления от роста бизнеса, также существуют сложности формализации их внутренних и внешних коммуникаций. Основные изменения: формирование показателей по группам, отличных от четырех «классических», выделение показателя EVA как ключевого, подводящего итог всей деятельности компании. Система управления на основе показателя EVA задаёт единую основу для принятия решений основным и вспомогательным персоналом и позволяет моделировать, отслеживать, проводить и оценивать принимаемые решения в едином ключе: добавление стоимости к инвестициям акционеров. Преимущество СПП состоит в её целостности и системности. EVA имеет другое преимущество – математическую точность, а также ряд других качеств.

Объединяя положительные стороны обеих концепций, можно получить более эффективную структуру с усиленными прогностическими возможностями.

В результате была разработана ССП, соответствующая специфике деятельности компании и российским экономическим условиям. Система позволила четко определить стратегические направления компании, выявить процессы, требующие изменений, проанализировать деятельность компании как единой системы с точки зрения эффективности различных аспектов, с позиции собственников, потребителей и сотрудников. Ее главной особенностью является то, что каждой стратегической цели соответствует свой набор индикаторов, за которые ответственен конкретный работник. Распределение показателей по уровням управления способствует оптимизации ресурсов и является основой для построения систем мониторинга и мотивации. Система полностью готова к внедрению на предприятии. Однако ее эффективность полностью зависит от того, насколько правильно будут пройдены все этапы. Поэтому в работе также описаны проблемы, с которыми может столкнуться компания, и пути их преодоления.

Литература

1. Данилин О. Принципы разработки ключевых показателей эффективности (КПЭ) для промышленных предприятий и практика их применения. Журнал "[Управление компанией](#)" № 2, 2003 год
2. Ивлев В., Попова Т. «Balanced Scorecard - альтернативные модели». Журнал "Банки и технологии" №4, 2002 г.
3. Каплан Р., Нортон Д. Организация, ориентированная на стратегию. М.: ЗАО "Олимп-Бизнес", 2009.
4. Каплан Р., Нортон Д. Сбалансированная система показателей. От стратегии к действию. М.: ЗАО «Олимп-Бизнес», 2008.
5. Коупленд Т., Муррин Дж. Стоимость компании: оценка и управление. М.: «Олимп-бизнес», 1999.
6. Редченко К. «EVAлюция сбалансированной системы показателей». 2003 г. <http://www.cfin.ru/>
7. Таран С. «KPI и BSC: факторы успешного применения». E-xecutive.ru. 25 декабря 2003 г. http://www.e-xecutive.ru/publications/aspects/article_2017/
8. Bhalla V. K. Creating Wealth. Corporate Financial Strategy and Decision Making. Journal of Management Research, Volume 4, Number 1, April 2004.
9. The common mistakes in implementing/using EVA <http://www.evanomics.com/mistakes/mistakesindex.shtml>
10. Paulo S. Operating income, residual income and EVA: which metric is more value relevant - a comment. Journal of Managerial issues, Volume 14, Number 4, Winter 2002.
11. Shinder Mark, McDowell David. ABC, The Balanced Scorecard and EVA. Volume 1, Issue 2, April 1999.
12. Внутренние документы Metallургической компании.

Оптимальная ликвидация портфеля с использованием информации о глубине и релаксации рынка

Костов Теодор Веселинов; Науменко Владимир Викторович⁴

студент 5го курса; аспирант

Московский Государственный Университет имени М.В. Ломоносова, Москва, Россия;

Государственный университет - Высшая школа экономики, Москва, Россия

e-mail: kostov.teodor@gmail.com ; v.v.naumenko@gmail.com

Как правило, современные финансовые модели строятся на основании предположения о совершенном рынке, на котором имеющийся в управлении портфель

⁴ Авторы выражают признательность своему научному руководителю Смирнову С.Н. за помощь и поддержку.

при желании может быть немедленно ликвидирован по рыночным ценам соответствующих активов. На практике ликвидационная стоимость портфеля будет отличаться от его рыночной стоимости вследствие наличия транзакционных издержек, являющихся неизбежной составляющей любой сделки. Величина данного расхождения будет напрямую зависеть от ликвидности рынка входящих в портфель активов. К сожалению, ликвидность рынка не является четкой концепцией, так как охватывает ряд различных свойств рынка, связанных с процессом самой торговли. Согласно подходу Kyle [6] ликвидность можно рассматривать как совокупность отдельных характеристик рынка (сжатость, глубина, релаксация), которые описывают с разных углов зрения данное явление.

Была построена модель с учетом глубины рынка, которая привела к решению нелинейной оптимизационной задачи ликвидации портфеля. После численного решения полученной задачи возникла необходимость определения временного интервала, в течение которого должна проводиться ликвидация портфеля. Для этих целей была произведена оценка релаксации рынка. Данный аспект ликвидности характеризует время, за которое рынок возвращается в нормальное состояние после колебаний, вызванных неинформационным шоком.

Все расчеты были сделаны с использованием реальных данных о ходе торгов акциями на Московской межбанковской валютной бирже (ММВБ).

Результаты работы показывают, что даже для сравнительно ликвидных активов стоимость закрытия портфеля, рассчитанная с помощью модели с учетом глубины и релаксации рынка, значительно отличается от рыночной стоимости портфеля.

Литература

1. Морозов Р. (2003): ``Дипломная работа: Модель управления портфелем с учетом ликвидности финансового рынка'', Московский Государственный Университет им.М.В.Ломоносова, факультет ВМК, кафедра Системный Анализ
2. Науменко В.В. (2006): ``Магистерская диссертация: Оценка показателей потенциальных потерь портфеля с учетом ликвидности рынка'', ГУ ВШЭ
3. Almgren R., Chriss N.A. (1999): ``Optimal Execution of Portfolio Transactions'', University of Chicago, Department of Mathematics
4. Bangia A., Diebold F. X., Schuermann T., Stroughair J.D. (1998): ``Modeling liquidity risk with implications for traditional market risk measurement and management'', Wharton Financial Institutions Center
5. Bertsimas D., Lo A.W. (1998): ``Optimal control of execution costs'', Journal of Financial Markets 1-50
6. Kyle A. (1985): ``Continuous Auctions and Insider Trading'', Econometrica, 53, pp. 1315-1336
7. Large J. (2007): ``Measuring the resiliency of an electronic limit order book'', Journal of financial markets 1-25

Финансовый менеджмент компании в условиях финансово-экономического кризиса

Крылов А.С.

Аспирант

Череповецкий Государственный Университет,

Инженерно-экономический институт, Череповец, Россия

E-mail: aldex@bk.ru

В условиях финансово-экономического кризиса российские компании столкнулись с рядом проблем, обусловленных резким падением величины платёжеспособного спроса на предлагаемые товары, работы, услуги, что в свою очередь привело к падению выручки и связанных с нею показателей финансово-хозяйственной деятельности предприятия. Основными тенденциями стали стремления к минимизации издержек на всех уровнях хозяйствования, уменьшение объёмов потребления ресурсов для целей производства, а

следовательно и уменьшение объёмов самого производства, а также изменение стоимостной и как следствие качественной структуры потребления факторов производства. Все эти меры направлены на повышение эффективности деятельности компании, но в то же время их нерациональное применение ведёт к количественному снижению объёмов реализации, соответственно, к росту удельных издержек и к принятию и реализации таких управленческих решений, что негативно сказывается на деятельности кадров компании.

В таких условиях управленец должен использовать набор методов финансовой экономики, которые с одной стороны позволят повысить эффективность деятельности, а с другой — не сформируют условий для негативного развития событий. Таким образом, принимаемые управленческие решения в сфере финансового менеджмента должны базироваться на следующих идеях:

стабилизация объёмов производства на определённом уровне, обусловленном спросом, а не его конкретной величиной при данном уровне цен на предлагаемые рынку товары, работы, услуги;

реализация комплекса мер, в совокупности позволяющих существенно снизить себестоимость, а следовательно и цену на продукт деятельности организации.

Следовательно, необходимо принимать управленческие решения, обладающие следующими характеристиками:

стоимость реализации решения стремится к минимуму;

каждое такое решение на некоторую заданную величину изменяет финансовый результат деятельности компании.

Для обоснования управленческого решения с заданными характеристиками финансовый менеджмент предлагает ряд финансовых и управленческих приёмов и методик, которые мы обозначаем в рамках данных тезисов:

1. формализация в терминах финансового менеджмента стратегии развития компании;

2. формирование бюджетного управления компанией в качестве инструмента стратегического контроля бизнеса в условиях кризиса;

3. использование методик анализа и оптимизации затрат в части их структуры и лишь как следствие — в части их абсолютной величины;

4. постоянный баланс взаимосвязей бюджетирования с финансовой стратегией компании, контроль доходов и расходов;

5. использование элементов свр-анализа: расчет и анализ точки безубыточности и запаса запаса финансовой прочности;

6. анализ эффективности, контроль и аудит финансовых операций, принятие рациональных управленческих решений с позиций финансового менеджмента;

7. управление величиной оборотных средств в соответствии с принципами «минимально достаточного производства»;

8. управленческий анализ экономической ответственности за принятие финансовых решений (через выделение зон ответственности, использование механизма санкций и поощрений, контроль управленческих операций и т.д.);

9. использование механизмов финансового менеджмента в части привлечения дополнительных собственных и заёмных средств с применением финансовых рычагов и расчётов критического объёма нетто-результата эксплуатации инвестиций;

10. использование механизмов выделения стратегически главного направления деятельности и осуществление всех видов деятельности в строгом соответствии с этим направлением.

Таким образом, можно обозначить следующую последовательность действий:

— выделение главного и второстепенного с точки зрения стратегии развития предприятия;

— генерация группы решений;

— анализ решений с точки зрения стратегии, а затем с точки зрения эффективности;

- обоснование рациональности принятия решения с точки зрения финансовой экономики с использованием выше обозначенных приёмов и методик;
- выбор решений для реализации, их декомпозиция в системе целей и планирования и практическая реализация.

В качестве выводов отметим следующее:

аппарат финансовой экономики должен обеспечивать компании в современных условиях финансово-экономического кризиса возможности для стабильного существования и долгосрочного развития, что возможно только при принятии обоснованных управленческих решений в том числе и в сфере финансов компании. В качестве обоснования можно применять ряд критериев финансового менеджмента, обозначенных в данных тезисах, которые в совокупности помогают компании реализовать её стратегические устремления

Литература

1. Крылов А.С. Курс лекций по финансовому менеджменту. Череповец: Инжэкон
2. <http://www.ubo.ru/trainings/info.php?training=10207> (Семинар Финансовый менеджмент в условиях кризиса – как сохранить и улучшить бизнес | Учебный Центр SRC, Москва)
3. <http://shsd.ru/> (Школа своего дела)

Управление коллективными инвестициями с учетом современных информационных технологий

Кулебякин К.А.
аспирант

*Ярославский государственный университет имени П.Г. Демидова,
экономический факультет, Ярославль, Россия*

E-mail: qkk@mail.ru

Отечественная отрасль управления активами очень молода. Процедуры и технологии ведения операций и оказания услуг в должной мере пока не отработаны, что объективно ведет к высоким операционным издержкам и неблагоприятно сказывается на рентабельности компаний. Многие управляющие компании (УК) по-прежнему находятся на начальном этапе своего становления, их менеджменту и портфельным управляющим еще только предстоит продемонстрировать клиентам и собственникам УК способность достичь самокупаемости бизнеса. Причем эта задача изрядно осложняется в связи со вступлением рынков в фазу длительного циклического снижения.

Позади то время, когда выживание управляющей компании на российском рынке управления активами гарантировалось крупным рекламным бюджетом. Отечественный инвестор приобретает необходимый опыт и повышает свои требования к содержанию услуг и качеству сервиса. При этом российские управляющие компании конкурируют за деньги российских клиентов не только друг с другом, но и с зарубежными финансовыми структурами. В этих условиях успешность бизнеса управляющих компаний определяется факторами долгосрочной конкурентоспособности, одним из которых является качество раскрытия информации.

Информационные системы играют значительную роль в деятельности любой УК, так как они обеспечивают новые источники, методы доставки и обмена информацией, а также новые способы ее использования. Их основной задачей является повышение эффективности финансового управления УК за счет получения небольшого числа ключевых (наиболее информативных) параметров, дающих объективную и точную картину финансового состояния компании, ее прибылей и убытков, изменений в структуре активов и пассивов, построения сложных финансовых моделей и применения различных методов для подготовки решений финансового планирования и контроля.

Управляющие компании обладают большим объемом информации, которой необходимо управлять как можно эффективнее. В настоящее время в большинстве

российских управляющих компании информация хранится в различных подразделениях, не структурирована и сведена в электронных таблицах, имеющих разный формат представления, небольших базах данных и бумажных архивах. В итоге каждое структурное подразделение УК представляет информацию по-своему, так как имеет свой регламент обработки данных. Однако, несмотря на сложности совмещения разноформатной информации для успешного управления бизнес-процессами и принятия эффективных управленческих решений управляющим, тем не менее, необходимо обладать более объективной и оперативной информацией не только по своему участку бизнеса, но и по смежному.

В системах управления инвестиционной деятельностью для этих целей применяют различные методы управления, основанные на унифицированных алгоритмах подготовки и принятия управленческих решений с использованием информационных технологий. Методы управления формализованы в виде стандартов управления, которые являются основой разработки функциональной структуры информационной системы - организационно-экономической подсистемы.

Таким образом, по итогам проведенного нами исследования, можно сделать вывод о том, что услуги отечественной отрасли коллективного инвестирования отличаются от зарубежных более высокой стоимостью услуг управляющих компаний. Среди причин дороговизны - недостаточная технологичность бизнеса управляющих компаний, незначительный объем активов под управлением большинства фондов и далекий от совершенства уровень развития инфраструктурных организаций. Кроме того, в этих условиях успешность бизнеса управляющих компаний определяется факторами долгосрочной конкурентоспособности, одним из которых является качество раскрытия информации.

Эти факторы и усиленное правовое регулирование сферы ПИФов обуславливают необходимость решения управляющими компаниями ряда задач, таких как компьютеризация, автоматизация, интернетизация и главный термин – информатизация, как процесс интенсификации деятельности и распространения знаний и информации.

На наш взгляд, для решения этих задач в условиях динамичных изменений в макроэкономической сфере и деятельности управляющих компаний в России, необходимо целенаправленное проведение работ по созданию систем информационно-аналитической поддержки принятия решений для специалистов управляющих компаний ПИФов. Эти работы включают в себя: формализацию методик, используемых для оценки ситуаций при принятии решений, проработку системотехнических вопросов, связанных с концепциями построения аналитической части, пользовательских и информационных интерфейсов, идентификацию и верификацию моделей и программную реализацию аналитической подсистемы.

Литература

1. Мартюшев С. Информационная открытость как фактор конкурентоспособности управляющей компании // Рынок ценных бумаг.- 2007.-N 9.-С. 23-26
2. Мартюшев С. Российские коллективные инвестиции: перспективно и дорого // Рынок ценных бумаг. - 2006. - N 14.- С. 50-53
3. Мильнер Б.З., Румянцева З.П. и др. Управление знаниями в корпорациях/ Учебное пособие. – М.: Дело, 2006. – 304.с.
4. Медведев С. Ю. Экспертно-консультационная поддержка принятия решений при анализе временных рядов // Деньги и кредит. - 2007. - N 5.-С. 56-62
5. Петрикова Е. М. Электронные средства коммуникации в системе управления финансами корпорации // Финансы и кредит. - 2006. - N 36.-С. 65-72
6. Современные информационные технологии как катализатор социально-экономического развития // Информационное общество. – 2006. – N 2/3. – С. 129-141
7. Товстых Л. К задаче информатизации России. Опять о контенте: методологические и практические аспекты // Информационные ресурсы России. - 2007. - N 1.-С. 7-10

Нужна ли нам «денежно-кредитная конституция»?

Курьянов А.М.

Кандидат экономических наук

Научный сотрудник Центра макроэкономической политики

Российского государственного торгово-экономического университета,

Москва, Россия

E-mail: mscbanker@mail.ru

Со времен Дж. М. Кейнса одной из наиболее дискуссионных проблем денежной теории был вопрос определения роли и места денежно-кредитного регулирования в системе государственной экономической политики, определения статуса главного кредитного института – центрального банка. Реализация денежно-кредитной политики может происходить в двух формах: как дискреционная политика, когда центральный банк незапланированным образом реагирует на какие-либо изменения экономической конъюнктуры и, посредством стационарных процедур или через правило денежно-кредитной политики, т.е. стратегию, по которой центральный банк может принудительно или самостоятельно взять на себя определенные обязательства. Так, например, американский экономист, лауреат [Нобелевской премии](#) М. Фридман предлагал ввести законодательные ограничения относительно возможностей Федеральной резервной системы увеличивать денежную массу в определенном размере, то есть ввести элементы так называемой «денежно-кредитной конституции». Как известно, конституция [лат. *constitutio* – установление] – основной закон государства, обладающий высшей юридической силой, закрепляющий его политическую и экономическую систему, устанавливающий принципы организации и деятельности органов государственной власти, управления, суда, основные права, свободы и обязанности граждан. Рассматривая понятие «денежно-кредитная конституция», как правило, имеют ввиду законодательно установленные ограничения относительно применения денежно-кредитных инструментов (денежные агрегаты, ставка процента и т.д.), а также ограничения организационно-правовых условий функционирования денежных властей. Поскольку для современных денежных систем характерно отсутствие устойчивых правил поведения государства, то введение «денежно-кредитной конституции» призвано обеспечить предсказуемость и согласованность действий всех субъектов рынка. После того как центральные банки приобрели монополию на эмиссию денег, они стали носителями так называемого денежно-кредитного суверенитета, который подчеркивает суверенное право государства через центральный банк регулировать во всех отношениях денежную эмиссию и проводить денежно-кредитную политику. Сохраняя денежно-кредитный суверенитет, страна имеет ряд преимуществ. Во-первых, государство может осуществлять независимую экономическую политику. Денежные власти имеют широкие возможности выбора стратегии и тактики монетарной политики, гибко реагировать на те или иные изменения в денежно-кредитной сфере. Во-вторых, основополагающей функцией центрального банка является выполнение роли кредитора последней инстанции. С точки зрения реализации этой функции институт центрального банка является феноменом XX в. Центральные банки как таковые появились в ответ на неспособность коммерческих банков самостоятельно преодолевать банковские кризисы, связанные с паникой вкладчиков. До этого роль кредиторов последней инстанции выполняли банковские коалиции. Затем эта роль перешла к эмиссионным банкам, что имело следствием прекращение деятельности банковских коалиций и введение банковского надзора и регулирования.

С выделением института центрального банка как наиболее эффективного типа денежных властей до настоящего времени не смолкают дискуссии относительно степени его автономности в проведении денежно-кредитной политики. Еще в 1936 г. известный немецкий экономист Ф. Лутц писал, что «создание денег должно подчиняться задачам целесообразной денежной и валютной политики». Целесообразность же заключается в

заботе о «надежности денег». Причем «кредитная сторона» требует частных учреждений и конкуренции, денежная сторона – управления и гарантий «сверху», отсюда и вытекает, с точки зрения автора, «основная проблема денежно-кредитной конституции». В современных условиях идея «денежно-кредитной конституции» базируется на концепции «супернейтральности» денег. Представители неоклассической школы считают, что «свободная» денежно-кредитная политика неизбежно ведет к инфляции, поскольку она сопряжена с противоречием между долгосрочными и краткосрочными задачами («проблема временных несоответствий»), обусловленным ожиданиями хозяйствующих субъектов. Однако позиция по данному вопросу неоднозначна. Руководство Федеральной резервной системы США, например, считает, что жесткая регламентация деятельности денежных властей таит в себе больше опасностей. Одновременно, некоторые авторы выдвигают проекты реформирования института центрального банка. В частности, предлагается отделить функции по регулированию денежной базы от мер по контролю за деятельностью коммерческих банков, создав соответствующие учреждения. Однако в этом случае могут возникнуть проблемы координации действий этих учреждений и их соперничество. Не случайно поэтому выдвигаются проекты концентрации регулирующих функций, слияния центрального банка и казначейства, но при этом возникает другая опасность – чрезмерная монополизация полномочий. Предложение по формированию в этой области фактически своего рода сверхмонополии делают некоторые авторы, когда говорят о необходимости поглощения финансовой политикой денежно-кредитной и создания вместо двух центров экономической политики единого центра с единой системой приоритетов. Следует, однако, заметить, что разграничение денежного обращения и «контура обращения финансовых активов» представляется весьма существенным, объективным обстоятельством и их своеобразное слияние представляется нецелесообразным. При указанной системе управления возникает не просто финансовая направленность макроэкономической политики, а ее полная переориентация на фискальные цели.

В противовес чрезмерной концентрации власти в денежной сфере вносятся предложения обеспечить полную независимость центрального банка от вмешательства правительства. Но чрезмерная независимость грозит снижением ответственности и неконтролируемостью действий, отрывом от единой системы государственного регулирования экономики. Еще дальше идут авторы, которые указывают на необходимость такой организации деятельности центрального банка, которая полностью основывалась бы на механизме свободной рыночной конкуренции. Ф. Хайек, например, утверждал, что «возможности рыночной экономики могли бы раскрываться гораздо полнее, если бы была упразднена государственная монополия на деньги». При такой системе центральный банк лишается своих монопольных прав на эмиссию денег, роли банка банков, держателя банковских резервов и т.д. Конкуренция коммерческих банков и «частных денег» создает механизм саморегулирования, который, по мнению автора, будет автоматически обеспечивать равновесие на денежном рынке и стабильность покупательной способности денег. В то же время большинство исследователей отмечают, что переход к свободной банковской системе в практической плоскости невозможен, так как в этом случае фактически подрывается система государственного регулирования экономики в целом.

Литература

1. Fisher S. Central Bank Independence and the sacrifice ratio // *Open Economic Review*. 1996. Vol. 7.
2. Walsh C. Optimal Contracts for Central Bankers // *American Economic Review*. 1995. Vol. 85.

Механизм использования Интернет – технологий в коммерческих банках на территории Российской Федерации

Ламтева Е.Д.

Старший преподаватель экономического факультета

Ставропольский государственный университет, Ставрополь, Россия

E-mail: Ekaterinalamteva@yandex.ru

Современный этап развития банковской сферы и экономики России в целом, характеризуется большим ростом роли информационных технологий, как высокопроизводительного инструмента для интенсификации экономических процессов. С годами качество информационных технологий значительно выросло, повсеместная компьютеризация привела к тому, что банки обратили свое внимание на новые информационные технологии и Интернет, как следствие стали динамично развиваться дистанционные банковские услуги. В 2008 году для физических лиц потребление услуг банка в офисе составляет 90 %, по сравнению с 10 % операций юридических лиц. Однако в сфере дистанционного обслуживания клиентов наблюдается прямая противоположность: 10% - физических лиц против 90% юридических (табл. 1).

Таблица 1 – Распределение услуг банка

для физических лиц 53%			для юридических лиц 47%			
услуги в офисе 90%		Дистанционные услуги		услуги в офисе 10%		
Депозитарное обслуживание	67.5%	20%	Кредитование	50%	61.53%	Депозитарное обслуживание
Операции с драгметаллами и монетами из драгметаллов	2.5%	25%	Платежи физических лиц	нет	4.4%	Операции с драгметаллами и монетами из драгметаллов
Аренда сейфов	2.4%	20%	Денежные переводы	нет	0.4%	Аренда сейфов
Расчетные чеки	25.5%	20%	Банковские карты	25%	25.57%	Расчетно-кассовое обслуживание
Лотереи	2.1%	нет	Дистанционное обслуживание	12.5%	7%	Инкассация
-	-	12.4%	Получение заработной платы и других доходов через Банк	нет	1.1%	Банкнотные операции
-	-	нет	Открытие и ведение корреспондентских счетов	5.31%	-	-
-	-	нет	Торговое финансирование и документарные операции	5%	-	-
-	-	1%	Операции с ценными бумагами	1.19%	-	-
-	-	1.1%	Конверсионные операции	1%	-	-
-	-	20.5%	Вклады	нет	-	-

Причины такой колоссальной разницы в процентном отношении количества юридических и физических лиц разнообразны, отметим только основные из них:

- юридические лица имеют более совершенное техническое оборудование;

- юридические лица проводят большее количество операций в банке, что связано с постоянным движением средств на счетах;
- юридические лица зачастую имеют больше средств на счетах банка;
- юридические лица имеют большее количество законодательно оформленных документов, что делает работу банка безопасней, и так далее.

Остановимся на дистанционной деятельности банков. В случае некоторых операций, таких как: кредитование, операции с банковскими картами, операции с ценными бумагами, конверсионные операции наблюдается двоякое предложение дистанционных услуг как физическим, так и юридическим лицам. Рассмотрим эти случаи более подробно. Операции с банковскими картами, стали привычными для населения, что привело к увеличению спроса, а, следовательно, и предложения банков в этой сфере деятельности. Распределение долей выглядит так: 20% физические лица с одной стороны, и 25 % со стороны юридических лиц. В случае кредитования (20%/50%), операций с ценными бумагами (1%/1,19%) наблюдается ситуация аналогичная операциям с банковскими картами численное превосходство юридических лиц. Значительная разница между долями по операциям кредитования физических и юридических лиц, которая составляет 30 %, что в полтора раза больше, это объясняется сложной процедурой документооборота у первой категории. Напротив, что касается операций купли/продажи валюты, здесь наблюдается превышение доли физических лиц на 0,1 %, что от общей суммы дохода является значительной суммой. В случае операций, которые предоставляются только физическим лицам, необходимо отметить четыре группы операций:

- во-первых, платежи физических лиц, которые составляют 25%;
- во-вторых, операции по вкладам физических лиц – 20,5%;
- в-третьих, денежные переводы – 20%;
- в-четвертых, операции по получению заработной платы и других доходов через Банк, которые составляют 12,4%.

Представленные цифры свидетельствуют о том что, почти 80% дохода который приносят операции с физическими лицами, не востребованы у юридических лиц. Напротив, в случае операций, которые предоставляются только юридическим лицам, разница значительно меньше, и составляет менее 23%. Это позволяет предположить, что операции связанные с дистанционным обслуживанием, открытием и ведением корреспондентских счетов и торговое финансирование, документарные операции, не востребованы физическими лицами. Это закономерно, так как представленные виды операций имеют специфичный характер и необходимы только организациям, учреждениям, предприятиям, фирмам, имеющим межхозяйственные расчеты и сложный документооборот. При рассмотрении доли типовых операций предлагаемых в офисе банка и доли операций, предлагаемых дистанционным образом очевидны преимущества электронных банковских услуг.

Литература:

1. Дик, В.В. Банковские операции в Интернет: учебное пособие / В.В. Дик. МГУ экономики, статистики и информатики. - М. 2005.-120 с.
2. Жарковская, Е.П. Банковское дело: учебник/ Е.П. Жарковская. – М.: Омега-Л; Высш. шк., 2003. – 440 с.
3. Рамзаев, М. Общие аспекты технологий Интернет-банкинга/ М. Рамзаев //(<http://ecommerce.al.ru/e-fin/i-bank/i-tech.htm#n1>).
4. Рудакова, О.С. Банковские электронные услуги: учебное пособие/ О.С. Рудакова. – М.: Банки и биржи, ЮНИТИ, 1997. – 261 с.
5. <http://www.fininform.ru>. Официальный сайт компании «Финансовые и информационные технологии».
6. <http://www.internetfinance.ru>. Информационный портал iFin, "Интернет Финансы".

Методы снижения транзакционных издержек при управлении денежными потоками предприятия

Ларионова Ю.Н.

Аспирант

Южный Федеральный Университет,

Экономический факультет, Ростов-на-Дону, Россия

E-mail.ru: yuliyalarionova@yandex.ru

С развитием рыночных отношений, повышается самостоятельность предприятий, их экономическая и юридическая ответственность. Резко возрастает значение финансовой устойчивости субъектов хозяйствования. Всё это значительно увеличивает роль управления денежными потоками предприятия и требует оценки влияния на них внешних факторов, с целью выработки мероприятий по снижению негативного воздействия со стороны последних.

Одним из внешних факторов, воздействующих на денежные потоки организации является сложившаяся практика кредитования поставщиков и покупателей продукции. Влияние этого фактора проявляется в формировании как положительного (при реализации продукции), так и отрицательного (при закупке сырья, материалов, полуфабрикатов и т.п.) денежного потока предприятия во времени.

Необходимо отметить, что сложившаяся практика кредитования поставщиков и покупателей продукции непосредственно связана с одним из видов транзакционных издержек, а именно издержками оппортунистического поведения.

Политику снижения транзакционных затрат (в частности затрат, связанных с оппортунистическим поведением) можно условно разделить на два блока: кредитную политику, позволяющую эффективно использовать дебиторскую задолженность как инструмент увеличения продаж, и комплекс мер, направленных на снижение риска возникновения просроченной и безнадежной дебиторской задолженности.

В целях минимизации риска возникновения просроченной дебиторской нужно руководствоваться следующими правилами:

1. оценивать финансовое состояние контрагентов, которым предоставляется отсрочка платежа;
2. предусматривать такие условия договора, чтобы они побуждали контрагентов избегать нарушений сроков оплаты;
3. планировать объем дебиторской задолженности и мотивировать на его достижение сотрудников предприятия, вовлеченных в процесс управления дебиторской задолженностью.

Оценка финансового состояния предприятия-контрагента проводится на основе анализа финансовой (бухгалтерской) отчетности. При этом рассчитываются стандартные показатели (ликвидность, рентабельность, платежеспособность, оборачиваемость и др). Завершающим этапом оценки контрагента является использование отраслевых баз данных, содержащие информацию о компаниях – неплательщиках.

Одним из наиболее действенных инструментов, позволяющим максимизировать поток денежных средств и снизить риск возникновения просроченной дебиторской задолженности, является система скидок и штрафов. Система начисления пеней и штрафов за нарушение сроков оплаты, установленных графиком погашения задолженности, должна быть предусмотрена в договоре. Скидки предоставляются в зависимости от срока оплаты товара.

Неотъемлемой частью управления дебиторской задолженностью является также мотивация сотрудников компании, вовлеченных в процесс.

Для повышения эффективности системы мотивации, ориентированной на снижение объема просроченной дебиторской задолженности, каждый сотрудник должен быть заинтересован в достижении запланированного уровня дебиторской задолженности. Это достигается за счет того, что система премий уравнивается системой наказаний

(замечаний, предупреждений, лишение премии, служебное расследование, увольнение сотрудника).

Как показывает практика, возникновение просроченной дебиторской задолженности – вполне типичная ситуация для многих российских предприятий. Первое, что нужно сделать в этом случае – напомнить клиенту о необходимости осуществления платежа. При этом сотрудники финансовой службы осуществляют контроль погашения дебиторской задолженности, а менеджеры отдела продаж, которые тесно работают с клиентами, ведут переговоры.

При неисполнении договорных обязательств контрагентами некоторые компании проводят следующие мероприятия:

1. напоминание клиентам о необходимости погашения задолженности;
2. рассылка претензии;
3. временное прекращение отгрузки товаров;
4. взыскание задолженности в судебном порядке.

Но необходимо решить, готова ли компания изменить договорные условия в части применения санкций. Например, есть ли возможность подождать оплаты без начисления процентов. Такое решение может приниматься кредитной комиссией в результате рассмотрения причин неуплаты и того, насколько важен данный клиент для компании.

Дальнейшее неисполнение обязательств можно рассматривать как основание для решения вопроса о взыскании дебиторской задолженности и штрафных санкций в судебном порядке.

Все вышеизложенное позволяет сделать вывод, что наиболее оптимальной является политика предприятия, которая, наряду с жесткими штрафными санкциями за неисполнение или ненадлежащее исполнение договора, направлена на сохранение клиентской базы, т.е. если дебитор не является злостным неплательщиком, то можно не прибегать к штрафным санкциям. Помимо этого необходимо проводить внутреннюю политику на предприятии таким образом, чтобы с одной стороны стимулировать работников к личной заинтересованности погашения дебиторской задолженности (премии и поощрения), а с другой – при наличии их профессиональной вины за несоблюдением сроков оплаты – лишать премий и поощрений, применять к самим работником штрафные санкции.

Литература:

1. Вольчик В.В. Курс лекций по институциональной экономике, Ростов-на-Дону: Изд-во РГУ, 2000
2. Гутова А.В. Управление денежными потоками: теоретические аспекты // «Финансовый менеджмент», 2004, №4
3. Гутова А.В. Управление денежными потоками на предприятии // Финансовый бизнес. – 2004. – №5.
4. Капелюшников Р.И. Экономическая теория прав собственности. М., 1990
5. Нестерова М.Ю., Фролова Е.А. Бюджет денежных доходов и расходов// Судостроение. – 2005. - №2
6. Норт Д. Институты, идеология и эффективность экономики.
7. Сорокина Е.М. «Анализ денежных потоков организации» // Экономический анализ: теория и практика, 2004, №17
8. Сорокина Е.М. Оценка и прогнозирование денежных потоков предприятия.// Аудит и финансовый анализ. - 2003. - №2.
9. Фишер Т. Координация управления качеством в свете транзакционных издержек / / Проблемы теории и практики управления, 1999. №3
10. «Финансы и кредит», Учебное пособие / Под ред. проф. В.А.Алешина, - Ростов-на-Дону: ТЕРРА, 2007
11. Шаститко А.Е. Новая институциональная экономическая теория. М., 2002.

Особенности определения уровня прозрачности деятельности Банка России

Лолейт Анна Сергеевна

Аспирант

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

Email: loleit@yandex.ru

Введение

В условиях развития финансового сектора и возрастающей глобализации изучение категории «прозрачность» является чрезвычайно важным для понимания ее сущности и требований, предъявляемых к институтам, функционирующим в финансовой сфере, в первую очередь, к центральным банкам. В особенности это актуально в настоящее время, поскольку одной из причин нынешнего кризиса является недостаток прозрачности, который привел к асимметрии информации, а соответственно, и к ошибкам в распределении рисков.

На практике существует множество различных методик оценки прозрачности, и, соответственно, возникает проблема субъективности суждений различных авторов. Действительно, количественная оценка качественных показателей прозрачности изначально зависит от мнения авторов, а также целей и методики исследования. Имеется в виду, что при оценке степени остроты данной проблемы не в последнюю очередь необходимо учитывать, что существует огромное количество различных мнений относительно прозрачности центрального банка. В этой связи исследование прозрачности требует, на наш взгляд, глубокого и аккуратного анализа политической, экономической ситуации и национальных особенностей страны. Все вышеперечисленное обуславливает актуальность и практическую значимость исследования.

Методы

Основываясь на стандартах оценки прозрачности, таких, как индекс Эйффингера-Гераатс [2, 3, 4, 5, 6, 7], вкпе с принципами, изложенными в Кодексе надлежащей практики по обеспечению прозрачности в денежно-кредитной и финансовой политике [1], разработанном Международным валютным фондом совместно с Банком международных расчетов в рамках Программы оценки стабильности финансового сектора различных стран [9, 10], а также с учетом сопоставления различных независимых оценок прозрачности [8], автором был проведен детализированный анализ прозрачности деятельности Центрального банка Российской Федерации.

В качестве базы исследования использовались данные, публикуемые в представительствах Банка России, Федеральной службы государственной статистики, Министерства Финансов Российской Федерации и Министерства Экономического Развития Российской Федерации в сети Интернет, а также законодательные и нормативные акты министерств и ведомств Российской Федерации.

Результаты

В результате проведенного анализа автором были определены достоинства и недостатки опубликованных оценок прозрачности Банка России, а также проведена собственная оценка, на основе которой представлены меры, направленные на повышение уровня прозрачности деятельности Центрального банка Российской Федерации.

Литература

1. Кодекс надлежащей практики по обеспечению прозрачности в денежно-кредитной и финансовой политике, МВФ, Вестник Банка России №83, 1999;
2. Begg I. Economic policy and institutional transparency: the ECB. European Institute, London School of Economics and Political Science, 2008;
3. Blattner T., Catenaro M., Erhmann M., Strauch, Turunen J. The predictability of monetary policy, ECB Occasional paper series, No. 83, March 2008;

4. Dincer N., Eichengreen B. Central Bank Transparency: Where, Why, and with What Effects? NBER Working Paper No. 13003, March 2007;
5. Eijffinger S.C.W., Geraats P.M. How Transparent Are Central Banks? NBER, January 2005;
6. Geraats P. Trends in Monetary Policy Transparency, University of Cambridge, June 2008;
7. Geraats P. Central Bank Transparency, University of Cambridge, March 2002;
8. Russia: Monetary Transparency, Country Report 2005, 2006, Oxford Analytica.
9. Russian Federation: Financial System Stability Assessment, IMF, Washington D.C., April 11, 2003;
10. Russian Federation: Report on the Observance of Standards and Codes— Data Module, Response by the Authorities, and Detailed Assessment Using Data Quality Assessment Framework, IMF Country Report No. 04/134, IMF, Washington D.C., May 2004;
11. <http://www.cbr.ru> (Центральный Банк Российской Федерации);
12. <http://www.economy.gov.ru> (Министерство Экономического Развития Российской Федерации);
13. <http://www.gks.ru> (Федеральная служба государственной статистики);
14. <http://www.minfin.ru> (Министерство Финансов Российской Федерации).

Анализ текущих кризисных явлений валютных рынков развивающихся стран

Лютый И.Б.

Студент (бакалавр)

Киевский государственный университет имени Т.Г.Шевченко,

экономический факультет, Киев, Украина

E-mail: ibljutiy@gmail.com

Профессор Массачусетского Технического Института Пол Кругман специально для Конференции по валютным кризисам Национального Бюро Экономических Исследований (США) подсчитал, что в мировой экономике валютные кризисы происходят каждые девятнадцать месяцев. Тем не менее, не смотря на, казалось бы, естественную цикличность и ранее заметную тенденцию к распространению на обширный регион, все же вызывают дополнительный интерес и требуют научной оценки небывалые ранее масштабы кризисных явлений валютных рынков, которые активно проявляются с конца 2008 года.

Исходя из того, что особый интерес для исследования представляют страны с развивающимся рынком (где процессы девальвации оказались наиболее активными), теоретической подоплекой работы станут модели, которые объясняют кризисные явления валютных рынков первого поколения (изначально созданные для такой цели), а также второго и третьего поколения. Заметим, что каноническая модель валютного кризиса, легшая в основу исследований первого поколения восходит корнями к разработкам 1970-х годов, а посему некоторые ее выводы не соответствуют современным условиям. Тем не менее, взяв во внимание склонность властей стран с развивающимся рынком к фиксированному валютному курсу, становится понятным, что ценность классической модели первого поколения состоит в том, что она рассматривает валютный кризис как результат фундаментального несоответствия экономической политики властей и фиксирование валютного курса.

Стоит заметить, что моделям первого поколения часто ставят в упрек несоответствие положенных в их основу фундаментальных экономических факторов и особенностей спекулятивных атак (которые имели место быть в частности на развитых рынках). Взамен этому модели второго поколения оказываются более способными прояснить ситуацию. Так, география стран, с девальвируемой национальной валютой, наводит на мысль о преобладании

так называемой «инфекции», посредством которой распространились кризисные явления. Каналом же распространения выступают торговые связи: при снижении валютного курса страны, выступающей торговым партнером, правительство девальвирует национальную валюту во избежание потери конкурентоспособности экспорта. Примечательно, что имеющаяся статистика свидетельствует на пользу данного предположения, ведь сальдо внешнего торгового баланса некоторых стран, например, Украины, после девальвации изменилось с негативного на позитивное. Можно также предположить, что кризисные проявления определенной страны служили сигналом спекулянтам другой страны о том, что режим фиксированного валютного курса стран с аналогичной макроэкономической политикой, стал неустойчивым. Последняя сентенция особенно справедлива к странам с развивающимся рынком, вспоминаемая выше макроэкономическая политика которых зачастую очень похожа.

И все же наиболее адекватные объяснения излагаются в моделях третьего поколения. В частности, они могут объяснить более значительный уровень девальвации в странах, с рынком которых только развивается. Основная идея названных моделей заключается в том, что финансовые посредники развивающихся стран имеют значительные валютные несоответствия баланса, ведь они занимают иностранную валюту, а кредитование в значительной мере проводят за счет национальной валюты. Такое утверждение можно найти очень правдоподобным исходя хотя бы из данных Нюрнбергского института рыночных исследований, который зафиксировал небывалый рост покупательной способности у некоторых вышеупомянутых странах с развивающимся рынком. Очевидно, что такая тенденция не в последнюю очередь связана с бумом потребительского кредитования, наиболее часто проводимого также в национальной валюте.

С другой стороны, нужно отметить, что обесценивание национальных валют при нынешних условиях очень плотно коррелировано с внутренними экономическими проблемами. Подобные негативные явления спровоцированы не только, и даже ни сколько игрой спекулянтов, сколько оттоком капитала и сдуванием товарного пузыря. Крушение гривны и исландской кроны, к примеру, было неизбежным, ведь экономики этих стран строились на базе одного сектора – металлургического на Украине и финансового в Исландии. Так, после падения цен на металлы, курс гривны к доллару снизился с уровня июля 2008 г. на 45%, в том числе за 16-17 декабря – на 14%. Тогда же НБУ повысил ставку с 17 % до 22 % и объявил о приостановке рефинансирования коммерческих банков. А центральный банк Исландии повысил ставку с 13,75 % до 15 % еще в марте, после того как за три недели курс кроны к евро упал на 17%. Но уже в октябре суммарные долги исландских банков превысили ВВП этой страны, по данным Bloomberg, в 12 раз.

Таким образом, исходя из проблем порождаемых для развивающихся стран общим финансово-экономическим кризисом, целесообразным было бы предположить, что рынок «двигают» не валютные спекулянты, а торговый баланс. Также стоит заметить, что наиболее адекватными, на наш взгляд, оказались модели третьего поколения, теоретические предпосылки которых можно считать максимально соответствующими нынешним финансово-экономическим реалиям. Хотя не менее полезными могут оказаться научные выводы исследований первого поколения, в части нецелесообразности политики фиксированного курса, и второго поколения, в части акцентирования внимания на ожиданиях участников валютного рынка и необходимости более продуманной и последовательной политики властей.

Литература

1. Моисеев С., Курилец И.(1999) Анализ валютного кризиса: модели первого поколения // Бизнес и банки, №48.
2. Моисеев С. (2000) Последние разработки в области анализа валютных кризисов: модели второго поколения // Дайджест-финансы, №3.
3. Lahiri, A. and Végh, C. (2003) Delaying the inevitable: interest rate defense and BOP crises. // *Journal of Political Economy*, №111.

4. www.gfk-geomarketing.com/marketdata (GFK Purchasing Power Europe 2007/2008).
5. www.mirkin.ru (Официальный сайт Финансовой академии при правительстве Российской Федерации)
6. www.bank.gov.ua (Официальный сайт Национального банка Украины).

Капитализация коммерческих банков как основное направление развития российской банковской системы

Меркулова Н.С.

Аспирант кафедры финансов и кредита экономического факультета

Курский государственный технический университет, Курск, Россия

E-mail: nat-merkulova@yandex.ru

Деятельность коммерческого банка во многом определяется величиной и структурой его собственного капитала. Данное утверждение о банковской деятельности вполне справедливо, как и справедливы весьма высокие требования к самому капиталу банка. Справедливость его исходит из того, что коммерческие банки ведут достаточно рискованную деятельность, но риск этот в значительной степени является не риском собственника банка (акционеров), а кредиторов банка. В связи с тем, что собственный капитал призван уберечь и защитить банк от возможных непредвиденных потерь, очевидной становится важность процесса наращивания собственного капитала банка. Кроме того, наращивание капитала банка приводит к расширению возможностей зарабатывания прибыли.

Финансово-кредитный энциклопедический словарь под редакцией Грязновой А.Г. дает сразу два определения изучаемому термину: «Капитализация (англ. capitalization) – 1) использование прибыли предприятия, банка или какой-либо другой организации для увеличения собственного капитала; 2) оценка стоимости капитала акционерного общества через курсовую цену его акций, обращающихся на вторичном рынке (рыночная капитализация) или каким-либо другим способом, позволяющим максимально приблизить полученную оценку к рыночной стоимости». [1] Можно сделать вывод о том, что авторы по-разному трактуют термин «капитализация», обозначая им и процесс, и величину, а иногда и то и другое.

Очевидно, что термин «капитализация» используется весьма неоднозначно. Нормативно-правовые акты Банка России не дают определения данному понятию, однако активно его используют, подразумевая под капитализацией кредитной организации некую величину, количественный показатель, характеризующий деятельность кредитной организации на финансовом рынке.

Поэтому целесообразно дать следующее определение: капитализация кредитной организации – это оценка стоимости капитала кредитной организации либо через стоимость ее акций, обращающихся на вторичном рынке, либо другим способом, позволяющим максимально приблизить результат оценки к рыночной стоимости. Данное определение подчеркивает значение термина «капитализация», трактуя его как некое количественное значение. Кроме того, оно показывает зависимость капитализации от качественных и количественных характеристик капитала кредитной организации.

Важнейшая проблема российской банковской системы – это низкий уровень ее капитализации. По состоянию на 01.01.2008г. в России насчитывалось 1136 действующих кредитных организаций, совокупный собственный капитал которых составлял около 2671,5 млрд.руб. Из них лишь 550 кредитных организаций (48,4% от общего числа) располагали уставным капиталом свыше 150 млн.руб. (около 5 млн.долл. США).

Ярко выражены тенденции к сокращению числа мелких банков, увеличению числа небольших и крупных банков. При этом необходимо отметить, что все эти процессы проходят на фоне сокращения общего числа действующих кредитных организаций.

Таким образом, банковская система движется в сторону укрупнения. Одновременно возрастает число средних и крупных банков и уменьшается число мелких банков. Рост концентрации капитала можно объяснить следующими причинами:

- политика Банка России направлена на установление для коммерческих банков минимальной величины уставного капитала;
- развитие активных операций коммерческих банков сдерживается жесткими требованиями соблюдения экономических нормативов, установленных Банком России;
- банки стремятся сохранить и усилить свою позицию на рынке банковских услуг в связи с ростом конкуренции;
- существует потребность в повышении эффективности банковской деятельности.

Среди банков, ранжированных по величине активов на начало 2008 года, 42,3% всех активов приходится на первые 5 крупнейших банков, 21,3% - приходится на 15 следующих банков, 12,8% приходится на 30 следующих банков, замыкающих 50 крупнейших банков России. [2]

Таким образом, в пятидесяти крупнейших банках (менее 5% от общего числа действующих кредитных организаций) сконцентрировано 76,4% всех активов банковского сектора. При этом на долю тысячи банков, занимающих места с 51 и ниже (95,6%) – приходится всего 23,6% совокупных активов. [2] В таких условиях большинство банков просто не в состоянии решать проблему увеличения собственного капитала за счет внутренних источников, т.е. полученной прибыли. Прибыль, направляемая на увеличение собственного капитала, облагается налогами, т.е. процесс наращивания собственного капитала сопровождается одновременным его уменьшением.

Конечно, на процесс наращивания собственного капитала большое влияние оказывают и меры принудительного характера. К ним относятся жесткий контроль за соблюдением экономических нормативов и введение для существующих банков минимальной величины собственного капитала в 5 млн.евро. В данной ситуации банки стремятся достичь минимального порога по уровню капитала иногда любыми способами.

Следует отметить, что в сегодняшних условиях долгосрочной стратегической целью развития банка является увеличение рыночной стоимости банковского бизнеса в интересах собственников с одной стороны и потребителей банковских услуг с другой. Существующие концепции стратегического планирования не предусматривают формирования отдельного направления, касающегося именно увеличения капитализации коммерческого банка.

В настоящее время российская банковская система в значительной мере удовлетворяет потребность экономики в краткосрочных инвестиционных и кредитных ресурсах, но пока не способна предоставлять в достаточной мере долгосрочные ресурсы. В особенности велики потребности реального сектора в кредитных ресурсах в регионах, где, несмотря на экспансию столичных банков, все-таки ощущается нехватка долгосрочных кредитов.

Эта проблема решается путем развития банковского сектора, повышения его капитализации, развития рынка ценных бумаг, создания благоприятных условий для деятельности институциональных инвесторов (инвестиционных и пенсионных фондов, страховых компаний), т.е. развития банковской инфраструктуры.

Начиная с 1993 года до настоящего времени, ведется дискуссия по проблеме реформирования банковской системы. Банковская система на федеральном и региональном уровнях – это социально значимая сфера, затрагивающая интересы практически всех жителей территории, а также всех без исключения хозяйствующих субъектов. Именно поэтому все шаги, связанные с реформированием банковской системы, принимаемые органами государственной власти и Центральным банком РФ, должны быть продуманы и научно обоснованы.

Литература

1. Финансово-кредитный энциклопедический словарь / Под общ. ред. А.Г.Грязновой. – М.: Финансы и статистика, 2002. – 1165с.
2. www.cbr.ru (Центральный банк Российской Федерации)

Оценка синергетического эффекта при трансграничных слияниях и поглощениях

Парыпа Е.В.

Студентка магистратуры

Киевский национальный университет имени Тараса Шевченко, институт международных отношений, международные экономические отношения, Киев, Украина

E-mail: парыпа_katya@ukr.net

Одним из проявлений и вместе с тем причиной интернационализации банковского капитала является распространения трансграничных слияний и поглощений. Банки все чаще используют международные слияния и поглощение как основную стратегию повышения своей конкурентоспособности, причем возможность достижения синергетического эффекта мотивирует выбор данной стратегии. Тем не менее, большинство исследований, проведенных с целью определения степени эффективности банковских слияний и поглощений, фиксировали возникновение синергии лишь в небольшом количестве случаев.

При рассмотрении сути и методов оценки синергии было использовано одно из первых определений эффекта синергии в экономике: синергия - это потенциальная добавочная стоимость, которая появляется в результате объединения двух структур.

В результате анализа статистических данных по успешности проведенных трансграничных слияний и поглощений, которые свидетельствуют, в основном, об отрицательных эффектах от трансграничных слияний и поглощений, был сделан вывод, что проблему такой низкой эффективности следует рассматривать в двух плоскостях: 1) проблема методики определения эффективности соглашения; 2) объективные факторы, которые являются причиной недостижения цели слияния/поглощения.

Ключевыми параметрами в оценке синергии следует считать: 1) выгоды от синергетического эффекта и их проявления; 2) вероятность получения эффекта синергии; 3) временной горизонт. Прежде всего, целесообразно определить, какой вид синергетического эффекта может возникнуть после реализации слияния/поглощения. Для того чтобы синергия повлияла на стоимость объединенной структуры, она должна повлиять на один из четырех элементов из числа исходных данных, которые используются при оценке, а именно: денежные потоки от использования существующих активов; более высокие ожидаемые темпы роста (рыночная власть, повышение потенциала роста); более продолжительный период роста (за счет увеличения конкурентных преимуществ); уменьшение стоимости капитала (повышение долговой способности). Для получения более реалистической оценки синергетического эффекта рекомендуется учитывать не только величину синергии, но и достоверность ее получения. Были выделены следующие источники получения синергии, которые размещены в порядке уменьшения вероятности их появления: устранение дублирующих функций; сокращение общих операционных затрат; реорганизация офисов или филиалов; продажа существующих продуктов по новым каналам сбыта; новые продукты, которые продаются по новым каналам сбыта. В то время как слияния/поглощения происходит в виде одноразового соглашения, выгоды от него накапливаются на протяжении всего периода прогноза, способного охватить много лет. Ценность синергии – приведенная стоимость созданных денежных потоков, поэтому, чем больше времени нужно для ее выявления, тем меньшая ее ценность.

Синергия, будучи одним из основных мотивов для заключения трансграничных соглашений по слиянию/поглощению, является определяющим фактором эффективности. Соответственно ее неправильная оценка предопределяет отрицательные эффекты, прежде всего, для банка-покупателя. По нашему мнению, наиболее достоверный метод оценки синергетических эффектов – это объединения метода дисконтирования денежных потоков с методом оценки реальных опционов.

Если синергетический эффект проявляется в виде прямой выгоды (увеличение чистых активов денежных потоков объединенной структуры), то расчет проводится в 3 этапа:

1) оценка стоимости бизнеса на основе прогнозируемых денежных потоков до соглашения о слиянии/поглощении; 2) оценка стоимости объединенной компании на основе денежных потоков после интеграции; 3) расчет добавленной стоимости объединения, которая формируется за счет всех форм проявления эффекта синергии и представляет собой увеличение стоимости объединенной структуры после слияния/поглощения сравнительно с суммарной стоимостью до слияния/поглощения.

На всех этапах реализации слияния/поглощения, особенно при стратегическом планировании и оценке стоимости объекта слияния/поглощения и возможных синергетических эффектов, целесообразно использовать метод реальных опционов, что обуславливается многовариантностью решений при объединении или формировании новой компании, наличием альтернатив использования финансовых ресурсов, причем с возможностью одновременной реализации нескольких проектов долгосрочного инвестирования. При оценке синергии в контексте данного метода трансграничное слияние или поглощение следует определять как инвестицию, целью которой являются достижения определенного (одного или группы) синергетического эффекта. При этом используется такой вид реального опциона как опцион вхождения или изменения масштаба проекта. Определения стоимости опционов может проводиться с помощью модели Блэка-Шоулза, биномиальной модели, дерева решений, метода Монте-Карло.

Несмотря на существование достаточного количества методик оценки синергетического эффекта при планировании соглашения, очевидно, что учет лишь количественной стороны явления не даст полного представления о размерах синергии. Следует учитывать также возможные значения качественных преимуществ или недостатков, в частности, увеличения экономического веса компании в результате получения более удобных экономических предложений, расширения клиентской базы или, наоборот, потери клиентов, возможности давления на рынок и его участников.

Литература

1. Дамодаран А. Инвестиционная оценка. Инструменты и методы оценки любых активов. – М.: Альпина Бизнес Букс. – 2004.
2. Завьялова Е.В. Международные слияния и поглощения: опыт Запада / Е.В. Завьялова, Е.В. Этокова. – К.: Рант. – 2002. – 344с.
3. Ищенко С.М. Слияние и поглощение компаний: оценка эффекта синергии. – К.: Науковий світ. – 2007. – 95с.
4. Коупленд Т., Коллер Т., Мурин Дж. Стоимость компаний: оценка и управление. – М.: Олимп-Бизнес. – 1999.
5. Robert F. Brunner. Applied mergers and acquisitions. – San Francisco: Wiley Finance. – 2007. – 1066 p.

Функционирование фондов прямых инвестиций в условиях финансово-экономической нестабильности

Разумов П.Е.

Студент

*Московский государственный университет имени М.В. Ломоносова,
факультет государственного управления, Москва, Россия*

Важную роль в процессе функционирования рынка инвестиций в условиях финансово-экономической нестабильности в России играет вовлечение фондов прямых инвестиций в новые формы управления своими активами. Большинство ФПИ нуждаются в изменении стратегии управления и привлечения денежных средств, что влечет за собой и изменение подходов и методов к уже существующим инструментам деятельности. В условиях повышения рисков, увеличения динамичности экономической ситуации и

уменьшения возможностей привлечения свободных средств на инвестиционных рынках ФПИ имеют ряд определенных проблем в разработке стратегий и механизмов их реализации. Цель данного исследования – выявить тенденции рынка прямых инвестиций на основе анализа сложившейся там ситуации под влиянием мирового кризиса и описать требуемое изменение механизмов деятельности его участников.

Проведенное исследование выявило, что в условиях финансово-экономической нестабильности формируются три основных типа ФПИ:

Фонды, потерявшие ликвидность и большую часть своей капитализации. Данные фонды размещали основную часть средств в активах, резко потерявших стоимость и ликвидность. По экспертным оценкам, в ближайшие несколько лет многие участники рынка прямых инвестиций могут выйти из бизнеса.

Фонды с достаточной ликвидностью, но приостановившие свою инвестиционную деятельность. Те фонды, которые имеют запас ликвидности и не несут критические убытки, сохраняя относительное равновесие на рынке, но на данном этапе снизили свою активность. Проблема данного вида фондов заключается в недостаточно гибкой стратегии, способной легко подстроиться под сложившуюся ситуацию и извлечь из нее выгоду. Соответственно, некоторые участники склонны вывести средства с рынка.

Функционирующие фонды, сохранившие инвестиционную деятельность. Самый активный вид фондов, обладающий целым рядом преимуществ. В первую очередь ликвидные фонды, с наименьшими потерями справляющиеся с финансово-экономическими трудностями, интересны в виде объекта для вложения по многим причинам. При этом стабильные фонды оказывают положительное влияние на экономическую ситуацию. Парадокс данных видов фондов в том, что финансово-экономическая нестабильность, кризис и экономические спады создают широкие перспективы для последующего развития и эффективной деятельности.

Особое внимание следует обратить на механизм деятельности функционирующих фондов, их структура имеет следующие интересные аспекты:

Функционирующие ФПИ в момент кризиса становятся более значимым источником финансирования. Ввиду роста количества компаний-должников, у фондов появляется возможность сотрудничества с банками. Банки заинтересованы в продлении кредитных соглашений и сохранении платежеспособности своих клиентов. В данной ситуации фонд выступает как серьезная поддержка для проблемных компаний и с позиции финансирования их деятельности, и с позиции восстановления их производственной эффективности. Экономический кризис значительно снижает стоимость компаний, тем самым предоставляя, по сути дела, выбор объектов инвестирования для ФПИ и расширяя спектр их деятельности, что ранее было не доступно. Таким образом, компании с долговыми проблемами являются перспективным сегментом для фондов. Банкам, обрастающим проблемными активами, которые находились в залоге, так же необходим партнер, проинвестирующий требуемый капитал в бизнес. Данные виды сделок являются эффективными в условиях финансово-экономической нестабильности и создают возможности не только для роста ФПИ, но и приносят выгоду и банкам, и компаниям, и государству, придавая импульс экономике в целом.

Следует также обратить внимание на изменение таких параметров, как:

Сроки вложения в компанию. Более приоритетными становятся средне- и долгосрочные вложения в компании, которые имеют перспективы роста, но испытывают долговые трудности. Фонд «входит» в сильно подешевевшую компанию с задачей реструктурировать задолженность и восстановить производственную эффективность компании. ФПИ необходимо просчитывать стратегии «выхода» из компании с учетом кризиса в экономике.

Соотношение риска и доходности. В связи с возросшими рисками ФПИ требуется более глубокая проверка компании с последующим прогнозом и планом увеличения капитала.

В условиях финансово-экономической нестабильности проявляется ряд отрицательных и положительных свойств функционирования фондов. Отрицательной особенностью является тот факт, что инвестиционная деятельность становится особенно рискованной в связи с невозможностью точно определить развитие экономики в период финансово-экономической нестабильности и спрогнозировать последствия. Положительные особенности для деятельности сохранивших ликвидность фондов в момент финансово-экономической нестабильности заключаются в понижении стоимости компаний, интересных для вложений, и резкое падение активности конкурентов, что при правильной стратегии и допустимого для инвестирования уровня снижения собственной ликвидности способно значительно приумножить вложения фонда.

В период кризиса важным аспектом является прогнозирование времени окончания кризиса и деятельности ФПИ в посткризисный период. Заметны общие тенденции участников в период кризиса – это «выход» с отечественного рынка прямых инвестиций, снижение деловой активности и изменение специфики инвестирования. Наличие большого количества закрытых компаний, резкий спад стоимости перспективных предприятий, отсутствие конкуренции, данные факторы являются значительными для привлечения инвестиций после кризиса. Рассчитывать на резкое увеличение объемов вложений пока вряд ли придется, поскольку экономическая нестабильность, глубина кризиса создадут для фондов ряд сложностей при реструктуризации приобретенных активов и определении наилучшего момента продажи компаний.

Анализ влияния макроэкономических индикаторов на формирование валютного курса на рынке FOREX

Савельев С.А.

студент

*Полесский государственный университет,
факультет банковского дела, г.Пинск, Республика Беларусь*

E-mail: sergej_sv@tut.by

Макроэкономические индикаторы рынка Forex представляют собой совокупность экономических показателей, характеризующих динамику развития национальной экономики по различным отраслям. В зависимости от изменения данных индикаторов можно судить об ухудшении или улучшении экономического состояния страны.

Поскольку товаром на рынке Forex выступает валюта, то «качество» этого товара определяется состоянием экономики страны-хозяйки. От изменений в экономике в лучшую или худшую сторону зависит и курс национальной валюты по отношению к иностранным валютам.

Торговлю валютой на основе макроэкономических индикаторов имеет смысл разделить на долгосрочную и краткосрочную работу. При долгосрочных операциях участник составляет модели состояния экономик различных стран и принимает решения, исходя из анализа долгосрочной динамики ВВП, торгового баланса в разных странах, движения капитала, безработицы, стоимости рабочей силы и т.д. При этом позиция открывается всего несколько раз в год и держится продолжительное время. При краткосрочных операциях участник рынка ориентируется на момент выхода или на ожидание выхода новостей о величинах макроэкономических индикаторов, открывает позицию несколько раз в месяц и держит ее открытой от нескольких минут до нескольких суток.

Макроэкономические индикаторы оказывают непосредственное влияние на формирование обменного курса той или иной валюты. В частности в монетарной сфере это учетные ставки ЦБ, которые отражают стоимость денег внутри страны. Высокая учетная ставка привлекает инвесторов, желающих разместить финансовые средства в активах этой страны для получения более высоких дивидендов, и это приводит к дополнительному спросу на данную валюту, и она в краткосрочной или долгосрочной перспективе будет укрепляться относительно других валют. Учетная ставка является

ключевым показателем для участников рынка, поэтому часто игроки ищут в других экономических показателях сигналы на возможное увеличение или понижение процентной ставки. Таким показателем выступает инфляция, являющаяся основной причиной повышения ставки. При растущей инфляции ЦБ ужесточает денежно-кредитную политику государства, увеличивая стоимость денег на внутреннем рынке, что, в свою очередь, снижает скорость обращения денег в экономике, сокращает денежную массу в обращении и подавляет инфляцию. Для снижения процентной ставки ЦБ получает сигналы в виде ухудшения ситуации с экономическим ростом, падения уровня промышленного производства, роста безработицы. Поэтому сторонники фундаментального анализа анализируют не только то, насколько плохи или хороши данные, выходящие по конкретной сфере, а еще и создают некую картину состояния экономики, макроэкономического потенциала государства или экономической зоны.

В заключении необходимо отметить, что работа с использованием макроэкономических индикаторов достаточно сложна, т.к. необходимо обладать базовыми знаниями по макроэкономике, понимать принцип функционирования рынка, а также необходимо постоянно отслеживать изменение фондовых индексов.

Литература:

1. www.fxclub.org (*Международная академия биржевой торговли «Форекс-Клуб»*).
2. www.forexpros.ru (*Международный валютный рынок Forex, аналитика, ежедневный обзор*).

Развитие финансового сектора экономики Казахстана в условиях мирового финансового кризиса

Сластина Марина

студентка 3 курса специальности «финансы» финансово-экономического факультета институт «АТусО» Евразийской Академии, г. Уральск, Казахстан

В истории экономики финансовые кризисы – явление не новое. Экономика развивается циклически: за периодом роста следует период спада. Иными словами, финансовые кризисы неизбежны. И чем сильнее экономика страны интегрирована в мировую финансовую систему, тем ощутимее будут для нее последствия кризиса.

Однако если кризис – это неизбежное явление и рано или поздно он случится, то само собой напрашивается вопрос: можно ли подготовиться к кризису? Проблема в том, что предсказать время наступления кризиса очень сложно. Тем не менее, нельзя утверждать, что смягчить его негативные последствия невозможно. Опыт уже пережитых кризисов позволяет более точно предсказывать намечающиеся спады в экономике и делать их менее болезненными и кратковременными, сводить их последствия к минимуму.

Гораздо раньше, чем Россию, кризис поразил Казахстан. Казахстан стал одной из первых жертв мирового финансового кризиса. Первые признаки стали заметны уже в конце лета 2007 года, когда вследствие оттока средств инвесторов национальная валюта Казахстана – тенге – начала стремительно дешеветь. На Казахстанской фондовой бирже было зафиксировано резкое падение курса акций ведущих банков.

Ситуация усугублялась еще и тем, что казахстанские банки совершали огромные заимствования за рубежом. Так, к концу 2006 года доля внешних заимствований в пассивах казахстанских банков выросла до 52% против 38% в 2004 году. Зарубежные займы были настолько привлекательны своими низкими процентными ставками, что банки не могли не воспользоваться столь выгодным предложением: занять по минимальному проценту, а выдать – под большой. Таким образом, деятельность казахстанских банков оказалась всецело зависимой от зарубежных займов. И такая зависимость впоследствии дорого обошлась банкам. В связи с возникшим дефицитом банковской ликвидности на фоне глобального кредитного кризиса, причиной которого стали дефолты в ипотечном секторе США, займы за рубежом оказались недоступными.

Западные банки отказались предоставлять средства, у кредиторов появились основания сомневаться в платежеспособности банков Казахстана. В свою очередь, это привело к тому, что рейтинговое агентство Standard & Poor's понизило суверенные кредитные рейтинги Казахстана после того, как он был помещен в список CreditWatch с «негативным» прогнозом.

Банки были вынуждены сократить объемы кредитования. Невозможность получить кредит стала причиной спада потребительской активности населения. Но не только населения. Бизнес-сообщество также сократило свою деятельность. В результате большое количество средних и мелких банков обанкротилось. А устоявшие банки пошли на ужесточение условий выдачи потребительских кредитов.

Исторически сложилось, что в Казахстане в сравнении с другими финансовыми секторами наиболее развитым является банковский сектор. На сегодняшний день он представлен 36 банками. При этом следует отметить высокую концентрацию в секторе. Например, на первые три банка (Казкоммерцбанк, БТА Банк и Народный банк Казахстана) приходится более 60% активов, а на первые шесть банков – свыше 80%. В целом, на двадцать крупнейших банков приходится 98% рынка.

Мировой финансовый кризис не повлиял на структуру финансовой системы, в банковском секторе не произошло банкротства какого-либо финансового института. Кроме того, ни одним из них не было допущено дефолтов по погашению внешних и внутренних обязательств. В целом, безусловно, кризис сказался на темпах роста секторов финансовой системы, а также на качестве активов.

Правительством РК разработан план мероприятий, в котором раскрываются механизмы реализации плана совместных действий правительства, Национального банка и АФН по стабилизации экономики и финансовой системы на 2009-2010 годы представляет собой календарную расшифровку плана совместных действий по восьми направлениям: поддержка макроэкономической стабильности; стабилизация финансового сектора; решение проблем на рынке недвижимости; поддержка малого и среднего бизнеса; реализация программы 30 корпоративных лидеров; реализация инновационных, индустриальных и инфраструктурных проектов; развитие агропромышленного комплекса; обеспечение занятости и поддержки социально уязвимых слоев населения.

В преодолении кризиса будут использоваться народные средства в виде сбережений в НПФ, средств Нацфонда и бюджета страны.

Сегодня речь идет о поддержке макроэкономической стабильности и стабилизации финансового сектора. Предполагается проводить сбалансированную денежно-кредитную и налогово-бюджетную политику в целях осуществления контроля за экономической ситуацией в стране, мониторинг и анализ динамики поступлений в государственный бюджет и Национальный фонд, динамики производства и занятости в разрезе предприятий и регионов, а также обращений за пособиями по безработице и другим видам социальной помощи.

В рамках стабилизации финансового сектора предполагается усиление регуляторной и надзорной функций государства в финансовом секторе. В данном направлении намечается усовершенствовать систему управления рисками банков второго уровня (БВУ), принять меры по дальнейшему ограничению внешних заимствований БВУ, оптимизировать действующий порядок классификации банковских активов в части приближения к международным стандартам финансовой отчетности (МСФО).

Предполагается также дополнительная капитализация системообразующих банков второго уровня через приобретение простых и привилегированных акций, а также предоставление субординированных займов. Здесь будут использованы следующие механизмы. Правительство будет входить в капитал четырех крупнейших банков через вновь образованный путем слияния Фонд национального благосостояния «СамрукКазына». В соответствии с меморандумами о взаимопонимании с четырьмя БВУ и прочими документами о реализации «АО «ФНБ «Самрук-Казына» осуществит

дополнительную капитализацию банков путем выкупа простых и привилегированных акций и предоставления субординированных займов в целях стабилизации финансового сектора. Будут приобретены 25% простых голосующих акций (неблокирующий пакет) и привилегированных акций, а также размещены субординированные долги. Для улучшения качества активов создается Фонд стрессовых активов с первоначальной капитализацией на уровне миллиарда долларов, деятельность которого будет направлена на выкуп проблемных активов. Суммы распределяются следующим образом: Народный банк Казахстана — 500 миллионов долларов, Казкоммерцбанк — 300 миллионов долларов, БТА Банк — 2,3 миллиарда долларов и Альянс-банк — 370 миллионов долларов. Кроме того, ведутся переговоры еще с 2 банками.

Пена приобретения акций будет определена на основе их рыночной стоимости до даты объявления предложения банкам, то есть по состоянию на 24 октября 2008 года. При реализации будут соблюдены права и интересы существующих акционеров и международные нормы.

Государство не намерено оставаться долгосрочным акционером банков. Существующим акционерам будет предоставлено право обратного выкупа акций по рыночной цене на дату реализации акций, но не менее стоимости приобретения Фондом «АО «ФНБ «Самрук-Казына»».

Нужно быть готовым к тому, что последствия кризисных явлений будут серьезными. Вместе с тем кризис может иметь также и позитивные последствия. Кризис — это хороший повод для оздоровления экономики.

Трансляционный риск производных инструментов на срочном рынке РТС

Труничкин Н.И.

Финансовая академия при Правительстве РФ,

кафедра ценных бумаг и финансового инжиниринга, Москва, Россия

E-mail: trunichkin@yandex.ru

В настоящее время ведется активная дискуссия в Правительстве об идеи создания в России финансового центра, который мог бы конкурировать или хотя бы был сравним с уже существующими мировыми торговыми площадками. В настоящее время в России можно выделить лишь две торговые площадки: московская межбанковская валютная биржа и фондовая биржа РТС. Каждая торговая площадка занимает свою нишу и прочно удерживает свои позиции.

Из мировой практики известно, что развитие срочного рынка способствует уменьшению волатильности на рынках, что в период мирового финансового кризиса является особенно актуальным. Высокая волатильность и неопределенности вынуждает инвесторов и управляющих активами искать возможности хеджировать свои позиции и подождать более стабильного и предсказуемого развития событий на финансовых рынках. Данная работа призвана ответить на вопрос, о возможности хеджирования своих позиций уже имеющимися инструментами, которые торгуются на срочном рынке РТС и какие инструменты необходимо ввести, чтобы создать все необходимые условия для успешной работы участников срочного рынка ФОРТС.

Срочный рынок ФОРТС — лидирующая площадка по торговле фьючерсами и опционами в России и Восточной Европе, а также один из крупнейших рынков в мире по торговле производными финансовыми инструментами. Согласно данным одной из крупнейших независимых деривативных ассоциаций Futures Industry Association за первое полугодие 2008 года, рынок фьючерсов и опционов FORTS находится на 15-ом месте по объему торгов среди всех деривативных бирж мира. По этому показателю он обошел такие известные площадки, как American Stock Exchange, Zhengzhou Commodity Exchange, OMX Group, Hong Kong Exchanges & Clearing, London Metal Exchange.

В настоящий момент на рынке FORTS обращаются фьючерсы и опционы, базовыми активами которых являются: индекс РТС, отраслевые индексы, акции и

облигации российских эмитентов, облигации федерального займа, иностранная валюта, средняя ставка однодневного кредита MosIBOR и ставка трёхмесячного кредита MosPrime, а также товары — нефть марки Urals и Brent, дизельное топливо, золото, серебро, сахар и т.п.

Несмотря на кажущуюся успешность торговой площадки, у неё имеются и существенные недостатки, которые препятствуют развитию срочного рынка ФОРТС. При создании биржи преследовалась цель объединить разрозненные региональные рынки в единый организованный рынок ценных бумаг России, а также сделать упор на иностранного инвестора, с целью более открытого и удобного способа привлечения иностранного капитала. По этой причине, было принято решение для удобства нерезидентов производить расчет контрактов в иностранной валюте, но согласно российскому законодательству подобные операции запрещены между резидентами. Для устранения проблем с законом, биржа производила ежедневный пересчет контрактов которые номинированы в долларовой выражении в рубли, по курсу центрального банка, что и стало причиной возникновения трансляционного валютного риска. Риск валютных потерь при пересчете суммы из одной валюты в другую не вызывал столь пристального внимания участников биржи до текущих мировых финансовых событий. Повышенная волатильность на всех торговых площадках создала ситуацию, когда значительные рыночные потери были многократно усилены трансляционными валютными рисками. Значительные потери и не возможность захеджировать валютный риск заставил многих участников рынка прекратить свои торговые операции, что привело к уменьшению ликвидности на бирже.

Проведенное исследование показало, что все производные инструменты на срочном рынке ФОРТС подвержены трансляционному риску. Использование фьючерсов и опционов для хеджирования своих позиций не приносит ожидаемых результатов, а зачастую приводит к ещё большим потерям за счет непредсказуемости финансового результата использования хеджа. Недавнее введение биржей маржируемых опционов будет создавать ситуацию, когда увеличение волатильности маржируемых опционов будет приводить к ещё большим потерям денежных средств.

Для выхода из сложившейся ситуации необходимо ввести дополнительные производные инструменты. Такими инструментами являются swaps и CFD (contract for difference). Введение подобных инструментов позволит разделить риск между участниками рынка. Кроме того, как альтернативу введения производных инструментов, можно рассмотреть внесение изменений в спецификацию срочных контрактов, для устранения трансляционного риска. На взгляд автора, чтобы не делать поспешных и радикальных изменений, оптимальным решением является создание валютных счетов. Введение валютных счетов позволит сохранить текущие спецификации контрактов и при этом устранил трансляционный риск. Для воплощения последнего предложения необходим механизм расчета обязательств участников, который позволит не нарушая текущее законодательство, о запрете расчета в валюте между резидентами, совершить пересчет вариационной маржи. Данный механизм будет рассмотрен в процессе выступления. Рассматриваемые меры позволят улучшить работу биржи, устранить возникший трансляционный риск и тем самым повысить престиж торговой площадки.

Литература

1. Фельдман А.Б. Основы рынка производных ценных бумаг: Учебно-практическое пособие. -М.: ИНФРА-М, 1996г
2. Буренин А.Н. Форварды, фьючерсы, опционы, экзотические и погодные производные. - М., Научно-техническое общество им. Академика С.И. Вавилова, 2005.
3. Фельдман А.Б. Производные финансовые и товарные инструменты: Учебник для студ.,обуч. по спец."Финансы и кредит","Мировая экономика".-М.: Финансы и статистика, 2003.-304с.
4. John C. Hull, Option, Futures, and Other Derivatives The Sixth Edition, Prentice Hall, 2005.-756с.

5. John C. Hull, Risk Management and Financial Institutions, Prentice Hall, 2007.- 502с.
6. www.micex.ru (*Московская межбанковская валютная биржа*)
7. www.rts.ru (*Фондовая биржа РТС*)

ИРО как способ привлечения российскими компаниями инвестиций в экономику

Тюлькова Наталья Евгеньевна

студент

*Омский государственный университет им. Ф. М. Достоевского, факультет
международного бизнеса, Омск, Россия*

E-mail: n_tulkova@mail.ru

В последнее время процедура ИРО, как один из способов привлечения финансовых средств, стала пользоваться особой популярностью, поскольку позволяет привлекать средства путем размещения акций среди широкого круга лиц на выгодных для эмитента условиях.

К настоящему времени более 70 отечественных компаний из различных отраслей экономики провели ИРО и смогли суммарно привлечь более 45 млрд долл. США.

Кроме привлечения дополнительных денежных средств процедура ИРО способствует увеличению ликвидности, а также выявлению стоимости компании.

ИРО имеет ряд недостатков, среди которых можно выделить следующие: раскрытие информации о деятельности компании, необходимость учитывать мнение большого числа акционеров при принятии решений, а также распыление капитала.

Важнейшими функциями рынка ИРО являются не только стимулирование экономического роста посредством привлечения инвестиций в экономику, но и структурная перестройка экономики благодаря переливу капитала в перерабатывающие и наукоемкие отрасли при массовом проведении ИРО и отражение состояния и перспектив экономики страны (информационная функция).

Процедура ИРО является достаточно стандартизированной и проходит в несколько этапов при тесном взаимодействии компании-эмитента с аудиторами, финансовыми и юридическими консультантами, PR-агентствами, андеррайтерами, а также биржами.

Значительная часть российских эмитентов при проведении ИРО отдает предпочтение зарубежным консультантам и специалистам, что объясняется недостаточной развитостью инфраструктурной поддержки российского фондового рынка. Кроме того, бренд западных компаний повышает престиж размещения и страхует компанию от рисков недооценки стоимости ее акций. Однако, стоимость услуг западных специалистов значительно выше, чем российских.

Большинство российских компаний в качестве площадки для размещения своих акций выбирают американский или английский фондовый рынок. Такой выбор объясняется ограниченностью внутреннего рынка, с одной стороны, а также накопленным опытом этих площадок и разницей в оценке бизнеса компаний, с другой.

Требования, выдвигаемые на английском и американском фондовом рынке к компаниям-эмитентам, значительно выше, чем на российских биржевых площадках. Проведение самой процедуры на зарубежных площадках требует больших стоимостных и временных затрат, поскольку подразумевает выпуск АДР или ГДР на акции отечественных эмитентов, что, в свою очередь, ведет, помимо основных, к дополнительным издержкам на услуги консультантов, юристов и банков. На российских биржевых площадках возможно проведение ИРО с меньшими финансовыми издержками и в более короткий срок.

Пять российских компаний, проводивших ИРО на американском фондовом рынке, смогли привлечь более 2,9 млрд долл. США; 27 отечественных компаний, проводивших ИРО на английском фондовом рынке, смогли привлечь более 8250 млн долл. США.

Как показывает практика, привлечение сравнительно небольшого объема средств (до 50 млн долл. США) возможно и на российском рынке. Более 20 отечественных

компаний провели процедуру IPO на российском рынке. Компании-эмитенты смогли суммарно привлечь более 11500 млн долл. США, из которых 8800 млн долл. США пришлось на IPO Сбербанка.

В последнее время отечественными компаниями-эмитентами стала широко применяться практика международного размещения, то есть одновременного размещения на зарубежной биржевой площадке и на РТС и (или) ММВБ. В ходе такого размещения 15 российских компаний суммарно смогли привлечь более 28360 млн долл. США, из которых 8000 млн долл. США и 10600 млн долл. США пришлось на «Банк ВТБ» и «Роснефть» соответственно.

В целом, проведение российскими компаниями IPO на зарубежных площадках не может рассматриваться исключительно как негативный момент, поскольку как свидетельствует практика проведения IPO, основной целью компаний является привлечение дополнительных средств для дальнейшего развития и роста.

Совершенствование законодательства в отношении финансового рынка России, которое будет учитывать в равной степени интересы эмитентов и инвесторов, допуск на отечественный фондовый рынок западных институциональных инвесторов обеспечат увеличение числа IPO малых и средних компаний, нуждающихся в дополнительных источниках финансирования бизнеса, а также будут способствовать развитию инфраструктурной составляющей процедуры IPO.

Критический обзор современной научной литературы в области применения реальных опционов к оценке эффективности корпоративной стратегии

Тюменева А. В.

Аспирант

Московский государственный университет имени М.В.Ломоносова,

экономический факультет, Москва, Россия

Alla.Tyumeneva@gmail.com

Вопросы корпоративных стратегий и проблемы устойчивого функционирования компаний представляют особую значимость для России, так как российские компании, не обладая достаточным опытом хозяйствования в условиях рынка, оказались под воздействием, с одной стороны, сложных экономических процессов, происходящих в мировой экономике, с другой стороны, - над ними довлеет экономическая нестабильность российского национального хозяйства.

В современном мире с постоянно растущим развитием научно-технического прогресса, средств массовой информации, нано- и биотехнологий, а главное, с наступлением эры новой экономики знаний, становится все сложнее оценивать эффективность компании известными методами, поскольку, во-первых, уменьшается удельный вес компаний, функционирующих в стабильных, во-вторых, становится все меньше компаний, рост которых поддавался бы точным прогнозам.

Проблеме анализа реальных опционов в последнее время уделяется большое внимание в академических и практических исследованиях. Множество работ посвящено вопросу оценки эффективности отдельных инвестиционных проектов с использованием методологии реальных опционов, что же касается формирования и реализации корпоративной стратегии с использованием этой концепции, то автору удалось найти всего несколько работ по смежной тематике в зарубежной литературе, в России научные работы по данной проблематике отсутствуют.

Robert Pindyck в своей работе «Sunk Costs and Real Options in Antitrust» показывает, что «безвозвратные» (sunk) издержки играют огромную роль в экономиках, где идет борьба с монополиями и стимулируется конкуренция, но, как правило, они недооценены или неправильно оценены. Основная идея автора – в том, что отсутствие учета ценности реального опциона на отсрочку или отмену инвестирования занижает безвозвратные

издержки и значительно искажает оценку барьеров входа/выхода в ту или иную отрасль или в тот или иной инвестиционный проект.

Kristian Miltersen и Eduardo Schwartz в работе «Real Options With Uncertain Maturity and Competition» разработали новый подход к решению проблемы неопределенности срока исполнения реальных опционов. Они применили оценку стоимости американских опционов (с неопределенным периодом исполнения) к определению стоимости реальных опционов, у которых, как известно, также отсутствует точный срок исполнения. Но поскольку формализация данного подхода представляется очень сложной с математической точки зрения, применение данного подхода на практике в значительной степени затруднительно.

В работе “Real Options in a Dynamic Agency Model, with Applications to Financial Development, IPOs, and Business Risk” Thomas Philippon and Yuliy Sannikov изучали возможности инвестирования в динамической агентской модели. Авторы утверждают, что моральный риск создает опцион на ожидание и агентские конфликты влияют на выбор времени инвестирования.

Исследование «Irreversible Investment, Real Options, and Competition: Evidence from Real Estate Development» Laarni Bulan, Christopher Mayer and C. Tsurriel Somerville посвящено эмпирической оценке степени неопределенности и ее влиянию на отсрочку инвестиций и на конкуренцию. Исследование базируется на данных о деятельности 1214 кондоминиумов Ванкувера. Авторы пришли к следующим результатам: чем выше конкуренция, тем менее ценен опцион на отсрочку инвестиций, и наоборот; чем выше рыночная неопределенность относительно будущих цен на недвижимость, тем выше ценность опционов на отсрочку. Недостаток данной работы видится в ограниченности данных для исследования (отдельно взятая отрасль одного города). Результаты данного исследования нельзя распространить на более широкую совокупность.

Работа Robert L. McDonald «The Role of Real Options in Capital Budgeting: Theory and Practice» посвящена применению метода реальных опционов при внутрифирменном планировании. В исследовании неоднократно повторяется, что использование методологии реальных опционов на уровне принятия менеджерских решений позволяет побудить высших и средний менеджмент посмотреть более широко на будущие бизнес-решения и, таким образом, обеспечить их большей гибкостью. Автор использовал многопериодные примеры, чтобы проиллюстрировать, с одной стороны, простоту применения метода реальных опционов, с другой стороны, большое количество необходимых предпосылок для использования метода чистой приведенной стоимости для тех же целей.

А. В. Бухвалов в статье «Ральны ли реальные опционы» критически анализирует подход Тимоти Лермана к применению реальных опционов для оценки привлекательности инвестиционных проектов. Работа носит критически описательный характер, где автор выделяет причины, в соответствии с которыми использование метода реальных опционов не всегда уместно и не всегда точно.

Пирогов Н. К., Саломыкова О. А. в исследовании «Анализ опционов роста компаний на растущих рынках капитала» анализируют факторы, влияющие на стоимость реального опциона роста посредством построения регрессионной модели, где в качестве зависимой переменной выступает оценка величины опциона роста, которая тестируется на 57 компаниях из России, Индии и Бразилии. Результаты исследования следующие: выявилась положительная зависимость ценности опциона роста от инвестиций в физический капитал, а размер компании отрицательно влияет на величину оценки опциона роста.

Как можно заметить из всех проанализированных выше работ, научные публикации последних лет, посвященные реальным опционам, преимущественно вращаются вокруг двух противоположных задач: с одной стороны, часть работ нацелена на усовершенствование математического аппарата оценочных расчетов опционной методологии. Другие авторы, наоборот, стремятся как можно более упростить

формализацию опционной концепции в целях ее широкого применения на практике. Что касается работ, посвященных использованию методологии реальных опционов для анализа эффективности и гибкости корпоративной стратегии и роста компании, автору не удалось найти труды непосредственно по данной тематике.

Литература

1. Robert S. Pindyck, Sunk Costs and Real Options in Antitrust, NBER, 1050 Massachusetts Avenue, Cambridge, MA 02138, June 2005,
2. Kristian R. Miltersen and Eduardo S. Schwartz, Real Options With Uncertain Maturity and Competition, NBER, March 2007,
3. Thomas Philippon and Yuliy Sannikov, Real Options in a Dynamic Agency Model, with Applications to Financial Development, IPOs, and Business Risk, NBER, November 2007,
4. Martha Amram, Fanfu Li and Cheryl A. Perkins, How Kimberly-Clark Uses Real Options, Morgan Stanley survey, 2006,
5. Robert L. McDonald, The Role of Real Options in Capital Budgeting: Theory and Practice, Morgan Stanley Survey, 2006,
6. Бухвалов А. В., Ральны ли реальные опционы// Российский журнал менеджмента, т. 4, №3, 2006,
7. Пирогов Н. К., Саломыкова О. А., Анализ опционов роста компаний на растущих рынках капитала//Корпоративные финансы, №2, 2007.

Тенденции рынка IPO в условиях мирового экономического кризиса

Шевчук В.С.

Студентка факультета банковского дела

*Учреждение образования «Полесский государственный университет», Пинск,
Республика Беларусь*

E-mail: lex-lex2002@mail.ru

Расширяющее взаимодействие предпринимательских структур в страновом и мировом масштабах влечет за собой все возрастающую потребность в долгосрочных капитальных активах. Зачастую собственных средств компании недостаточно. Путь привлечения инвестиционного капитала через кредит или прямое инвестирование не всегда дает ожидаемого результата. На этом фоне довольно привлекательными в плане получения долгосрочных финансовых вложений являются фондовые рынки и проведение на них IPO.

IPO – (сокращение от английского «Initial public offering»), публичная продажа акций. IPO включает процедуру подготовки компании и осуществление публичного размещения акций. Ключевой особенностью IPO является структурирование сделки, в ходе которого проводится подготовка и оценка эмитента, определяются параметры и порядок проведения эмиссии, а также выбираются рынки капитала для размещения акций. Осуществление IPO подтверждает, что компания достигла высокого уровня информационной прозрачности, показала устойчивый рост финансовых показателей, уровень корпоративного управления компании соответствует принятому стандарту и компания обладает долгосрочной стратегией развития бизнеса.

Среди основных преимуществ, которые предоставляются эмитентам в процессе IPO можно выделить следующие:

- привлечение значительных финансовых ресурсов для реализации крупных инвестиционных проектов;
- улучшение имиджа и повышение рейтинга компании позволяет привлечь дополнительных контрагентов;
- обретение справедливой рыночной стоимости позволяет владельцам оценить компанию и определить доходность по ценным бумагам;
- получение доступа на зарубежные рынки и пр.

ИРО – сложный процесс, состоящий из множества организационных, юридических и финансовых процедур, каждый этап которых требует глубокого мониторинга макроэкономической и общей рыночной тенденции. Так, являясь частью мировой финансовой системы, рынок ИРО непосредственно реагирует на изменяющиеся обстоятельства на основных торговых площадках.

Мировая экономика в течение последнего периода переживает спад. Основными причинами мировой экономической рецессии, по мнению многих экспертов, явились высокие цены на углеводородное сырьё; перегрев фондового и кредитного рынка и явившийся их следствием ипотечный и банковский кризис в США и некоторых других странах, повлекший банкротство ряда крупных банков. Ситуация на ипотечном, кредитном и банковском рынках повлекла за собой негативные изменения и на рынке ИРО.

Нестабильность на мировых финансовых рынках, следствиями которой явились дефицит ликвидности и переоценка рисков, заставила многие компании пересмотреть свои стратегии привлечения инвестиций посредством ИРО. Так в 2008 году было отменено 286 размещений на сумму 83,3 млрд. долларов.[1] Причем, следует отметить, что компании-эмитенты несли довольно крупные убытки, связанные с организационными и финансовыми преобразованиями.

С другой стороны, глобальный экономический кризис оказал ощутимое влияние на компании, которые уже вышли на ИРО и являлись активными участниками рыночных преобразований. В этих условиях они должны осуществлять не только антикризисный менеджмент, но и продолжать вести такую же коммуникационную политику, как и до кризиса. Капитализация компаний теперь напрямую зависит от того, насколько верными будут принятые руководством компаний решения по поддержанию ликвидности и котировок акций, репутации фирм и делового имиджа.

Следует отметить, что начало 2009 года не принесло ощутимых сдвигов на рынке ИРО (как, впрочем, и на рынках других финансовых инструментов). За январь месяц текущего года, согласно данным агентства Bloomberg, не было проведено ни одного ИРО на биржах Нью-Йорка или Лондона.

Всего в январе состоялось два первичных размещения акций - гонконгская Strong Petrochemical и индонезийская PT Sumber Alfaria Trijaya привлекли в общей сложности 91 млн долл.. Эта сумма составляет менее 1 проц. показателя января 2008 года (8,7 млрд долл.).

Многие мировые компании безуспешно пытаются привлечь инвесторов в условиях кредитного кризиса, глобальной рецессии, а также высокой волатильности фондовых рынков. Согласно прогнозу Международного валютного фонда, темпы роста мировой экономики в этом году составят 0,5 проц. и станут самыми медленными со времен Второй мировой войны. [2]

Среди компаний-эмитентов Республики Беларусь нет опыта размещения акций на рынке ИРО. Однако развитие мирохозяйственных связей и расширение сотрудничества содействовали принятию решения о выходе на ИРО белорусских банков и компаний других отраслей, успешно функционирующих на мировых рынках. По мнению экспертов, во время мирового экономического кризиса белорусские компании могут более тщательно подготовиться к выходу на ИРО. Это также касается белорусского законодательства в области операций с ценными бумагами.

Таким образом, рынок ИРО подвержен мировым тенденциям развития финансовой системы. Кризис ликвидности и финансовая рецессия в 2008 году повлекли за собой снижение темпов размещения ИРО, приостановке и отмене процесса первичного публичного размещения. Следовательно, выход из сложившейся ситуации – проведение финансового оздоровления и реформирования всех сегментов мировой финансовой системы, в том числе и сектора публичного размещения акций компаний-эмитентов на фондовых биржах.

Литература:

1. В 2008 году отменено рекордное количество IPO // «Рокфеллер: в деньгах счастье» [Электронный ресурс]. – 2009. - Режим доступа: <http://www.rokf.ru/investment/2008/12/23/132547.html>
2. «Начало 2009 года для рынка IPO оказалось самым слабым за десять лет» // Ежемесячный аналитический журнал «Слияния и поглощения» [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.ma-journal.ru/news/57233>.

Оценка синергетических эффектов в сделках слияния и поглощения

Шепелева А.А.

Студент экономического факультета

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

E-mail: antonina-shep@rambler.ru

Сделки слияния и поглощения являются одним из самых эффективных инструментов, используемых компаниями различных стран для достижения определенных стратегических задач: повышения конкурентоспособности, поддержания высоких темпов роста, диверсификации производства, экономии на издержках и других целей. В последние годы до начала финансового кризиса российский рынок слияний и поглощений демонстрировал значительные темпы роста. Согласно данным компаний Ernst&Young, в 2006 году в России было совершено сделок слияния и поглощения на сумму \$65млрд., что на 35% выше показателя 2005 года.

Компании, иницилирующие сделки на рынке корпоративного контроля, в большинстве случаев руководствуются основным мотивом – возможностью достигнуть синергетического эффекта, объединившись с другой компанией. Тем не менее, как показывают эмпирические исследования в этой области, в большинстве случаев компания – покупатель значительно переоценивает потенциальную синергию и переплачивает за сделку. В результате синергетические эффекты оказываются нереализованными. Несмотря на то, что на данный конечный результат влияют многие факторы, как зависящие, так и независящие от компании (возникающие до заключения сделки и уже во время объединения), тем не менее, принципиально важно изначально получить максимально точную оценку потенциальных источников синергии и конечной величины синергетических эффектов. Такая оценка, с одной стороны, дает руководству компании – покупателю ориентир по премии, которую следует выплатить акционерам целевой компании без разрушения стоимости для акционеров приобретающей компании. С другой стороны, только при условии четкого понимания синергетических источников можно эффективно управлять реализацией эффектов синергии уже после сделки. В связи с этим, оценка синергии является одной из наиболее актуальных проблем современных корпоративных финансов.

В данной работе формализовано понятие синергии, систематизированы и классифицированы основные источники потенциальных синергетических эффектов, а также представлены основные подходы к оценке синергии (доходный и сравнительный подходы). На основе наиболее распространенного подхода – доходного (метод дисконтированных денежных доходов и реальных опционов) – мною проведено исследование в области оценки синергетических эффектов, которое показало влияние, как операционной синергии, так и финансовой синергии, на формирование стоимости сделки слияния или поглощения. В результате верной оценки потенциальных денежных потоков от синергии, руководство компании сможет понять: будет ли данная сделка слияния или поглощения верным решением стратегических задач компании. Тем самым, полученные в данной работе результаты будут полезны менеджерам компаний, консультантам по слияниям и поглощениям, способствуя принятию эффективных решений при осуществлении сделок на рынке корпоративного контроля.

Литература

1. БрейлиР., Майерс С., «Принципы корпоративных финансов» .Пер. с англ. – М.:ЗАО «Олимп – Бизнес», 2007. – 1008стр.).
2. Дамодаран Асват, «Инвестиционная оценка. Инструменты и техника оценки любых активов». Пер с англ.- М.: Альпина Бизнес Букс, 2004г.- 1342стр.
3. Скотт Кристофферсон, Роберт Макниш, Дайан Сиас, «Проклятие победителя»,The McKinsey Quarterly, №2, 2004, <http://www.mckinsey.com/russianquarterly/>
4. Damodaran A., "The Value of synergy", Stern School of Business, 2005, Damodaran Online, <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>

Причины возникновения финансовых пирамид в условиях мирового экономического кризиса

Шульган А.В.

Студентка

Институт международных отношений

Национального университета имени Тараса Шевченко

Факультет международных экономических отношений, Киев, Украина

E-mail: candygirl303@ukr.net

Экономический кризис – главная тема конца прошлого года и, наверное, основная проблема года наступившего. О причинах и возможных последствиях мирового кризиса дискутируют первые умы человечества, с ним борются первые лица государств, но, похоже, ни от первых, ни от вторых уже ничего не зависит. Поскольку о реальной причине мирового экономического кризиса многим или неизвестно, или она просто умалчивается.

XX век для мировой финансовой системы прошёл под знаком доллара США – главной валюты мира. Это право было заслужено страной, остававшейся длительное время мировым экономическим лидером. В тот период, когда каждый напечатанный доллар был обеспечен золотым запасом США, это была действительно валюта-эталон, на которую равнялись валюты мира. Её можно было бы сравнить с эталонами мер и весов, которыми издавна пользуется человечество. Правом эмиссии, или «производства», доллара обладала и обладает сегодня единственная организация – Федеральная Резервная система США (ФРС), созданная в 1913 году и принадлежащая крупнейшим частным банкам США. По сути это частная организация с почти неограниченными правами. Даже правительство США не имеет права реального контроля за эмиссией доллара. Зато эмиссия доллара всегда происходит под контролем ФРС. С 1971 года доллары США стали печататься в неограниченных количествах без привязки к золотому запасу США. Началось нарастающее перепроизводство долларовой массы. Покупательная способность доллара давно обеспечивается уже не только ВВП США, но и ВВП всех других стран, пользующихся американскими денежными знаками. С 1971 года по настоящее время долларовая масса выросла в десятки раз и ныне превышает реальную стоимость мировой товарной массы. Уже многие десятилетия США позволяют себе жить не по средствам: обладая около 20% мирового ВВП, США потребляет 40% всех товаров, производимых в мире. Каким же образом Америка умудряется производить меньше, а потреблять больше? Делается это главным образом в кредит и в основном за счет других государств и целых континентов (возьмите уровень жизни в той же Африке, и станет ясно, почему одни с каждым днем богатеют, а другие, сколько бы и чего ни производили и ни добывали, становятся только день ото дня все беднее).

Если посмотреть на процесс печатания долларов с точки зрения прибылей, то нет на свете ничего даже рядом стоящего по доходности, чем этот бизнес. Все остальные крупнейшие в мире по доходности занятия - торговля оружием, наркотиками, лесом или золотом - не имеют под собой главного - тотального доверия со стороны покупателей, то есть того, чем славен именно американский доллар.

Мировые богатства сейчас перераспределяются в пользу США только потому, что обмениваются на ничем не обеспеченную валюту. Такая система не сможет просуществовать долго, она, в конце концов, обвалится, как и любая финансовая пирамида. Несмотря на солидный возраст этой пирамиды, ей грозит неизбежный крах именно в силу необеспеченности доллара наличием соответствующей товарной массы. Известно, что не более 4% общей долларовой массы обеспечено золотовалютными запасами США. Получается, что главная мировая валюта держится лишь на «честном слове» правительства.

Старт нынешнего мирового финансового кризиса был спровоцирован кризисом ипотечного кредитования в США. А сам ипотечный кризис был порождён массово выдаваемыми низкопроцентными кредитами, которые легко могли взять практически все, даже безработные. Поскольку цены на жильё раздувались как мыльные пузыри, по 15-20% в год, население активно брало ипотечные кредиты, чтобы через 1-2 года продать построенный дом и заработать состояние на разности процентов.

Бернард Мэдофф, бывший председатель совета директоров фондовой биржи NASDAQ, признался в афере, которая привела к потерям инвесторов на сумму 50 млрд долларов. Среди банков, пострадавших от финансовой пирамиды, такие гиганты как британский HSBC, испанский Santander и французский BNP Paribas. По данным BBC, следующие банки понесли наиболее серьёзные потери от аферы: Santander (\$3.1 млрд), HSBC (\$1 млрд), Natixis (\$605 млн), Royal Bank of Scotland (\$601 млн), BNP Paribas (\$460 млн), BBVA (\$400 млн) Man Group (\$360 млн), Reichmuth & Co (\$325 млн), Nomura (\$303 млн).

В целом, глобальная финансовая пирамида образовалась за счёт дешёвых денег, а «мусорная» ипотека стала одним из её элементов. Очевидно, что особую роль в выстраивании этой конструкции сыграло благоприятствование регулирующих институтов инвесторам в использовании ими так называемого кредитного рычага для осуществления многоуровневых операций с ценными бумагами. Их смысл сводится к тому, что на заемные средства приобретаются бумаги, которые закладываются, на полученные деньги вновь покупаются активы и опять закладываются, и так может происходить десятки раз. Американские универсальные банки по закону имеют право на кредитный рычаг 1 к 10, инвестиционные банки – 1 к 20, хедж-фонды работают с ещё большим кредитным плечом: вложив один доллар, они строят позицию в 50 и даже в 100 долларов. Схожая ситуация на валютном рынке, где можно вложить сто долларов и получить на них через брокера позицию в 10 тысяч долларов.

Такая практика привела к тому, что за последние 8–10 лет была построена гигантская кредитная пирамида. Но она не могла расти бесконечно – произошло перенасыщение мировой финансовой системы фиктивным капиталом. Все фондовые активы оказались сильно переоценены. Банк Leman Brothers лопнул именно потому, что его активы были заложены под кредиты для новых финансовых операций.

Встав из руин, мировая финансовая система, возможно, на этот раз заживёт по-новому, освободившись от старой несправедливой системы распределения благ. А может, если человечество ещё не созрело, просто начнётся новый цикл финансовых мошенничеств и строительства новых ещё более «великих пирамид».

Литература

1. Рябкова Дария (2009) Банки всего мира стали жертвами финансовой пирамиды // ИнвестГазета, №7.
2. Лопатка Николай (2009) Величайшая финансовая пирамида: мысли о кризисе, курсе и об очередном переделе собственности // Деловая неделя, №2.
3. Седова Яна (2008) Не бить Билла // Фокус, №6.
4. Угринчук Ирина (2009) [Причина и последствия мирового финансового кризиса](http://www.arteksgroup.com) // www.arteksgroup.com, www.2000.net.ua
5. Alan Greenspan (2007) The Age of Turbulence: Adventures in a new world.

6. Eichengreen, Barry, and David Leblang. (2006). Democracy and Globalization. *Bank for International Settlements Working Papers* 219.
7. Heritage Foundation. Index of Economic Freedom (2007), www.heritage.org
8. www.korrespondent.net (журнал Корреспондент).
9. www.companion.ua (журнал Компаньон).

Оценка вероятности дефолта по корпоративным облигациям

Яременко А.И.

студент экономического факультета

Волгоградская Академия Государственной службы, Волгоград, Россия

E-mail: afinasuperstar@mail.ru

Рынок ценных бумаг как один из сегментов финансовой системы является неотъемлемым элементом жизнеспособной рыночной экономики. Рынок корпоративных ценных бумаг, и в частности рынок облигаций, является одним из главных источников долгосрочных инвестиций в развитых странах. Это обусловлено тем, что банковская система не в состоянии предоставить значительные объемы денежных средств на длительный срок, а так же приемлемым по величине процентным ставкам.

На сегодняшний день кризисные явления в российской экономике все более усугубляются и становятся менее контролируемыми, что выражается в быстрых темпах масштабного спада производства. Также из-за сложившейся ситуации в банковском секторе и нестабильном состоянии финансового рынка становится актуальной проблема риска дефолтов по корпоративным облигациям.

Последний риск содержит в себе понятие корпоративного дефолта, который является важным понятием риск-менеджмента, являясь, с одной стороны, защитным механизмом для компании, испытывающей временные финансовые трудности (защита от враждебного поглощения, защита от рейдерского захвата и т. д.), а с другой — защищает кредиторов от невыполнения компанией обязательств по ссудам.

Не смотря на то, что в литературе часто можно встретить данный термин, общеизвестного толкования этой категории нет. В связи с этим возникает возможность авторской формулировки данной дефиниции корпоративного права.

Корпоративный дефолт - это неспособность кредитной или коммерческой организацией обслуживать все или часть своих долговых обязательств при нарушении условий договора займа по несвоевременной оплате процентов или основного долга.

Также хотелось бы отметить один важнейших аспектов сущности этого понятия. Корпоративный дефолт является механизмом саморегулирования долгового рынка. При стабильно функционирующем на всех уровнях рынке ценных бумаг он является необходимой «прививкой» для последующего успешного развития.

При этом на сегодняшний день объективными факторами возможности возникновения дефолтов на российском рынке корпоративных облигаций являются:

1. Невозможность рефинансирования облигаций новыми выпусками из-за недоступности кредитных ресурсов в условиях роста процентных ставок и нехватки ликвидности;
2. Резкое снижение активности российских банков на рынке внутреннего андеррайтинга (кредитные организации заняты поиском способов поддержания собственной ликвидности);
3. «Эффект домино» - возникновение финансовых проблем у одной компании-эмитента может повлечь за собой массированный отток средств из других корпоративных облигаций;
4. Массовость предъявления оферт на фоне кризисного состояния банковской системы:
 - ✓ Незнание инвесторами последствий данных протекающих процессов, вследствие страх потери своих вложений

- ✓ Активность банков по возвращению собственных средств (по итогам 2007 года наибольший объем вложений в рублевые долговые инструменты (свыше 60%) пришелся на долю банков);
- 5. Возможность кризиса в отраслях, для развития которых требовалось кредитное финансирование, где цикл возврата денег был длинным, а деньги привлекались короткие и дешевые;
- 6. Поднятие купонных ставок для удержания инвесторов от предъявления бумаг к выкупу и невозможность впоследствии расплатиться по ним.

Существует достаточно большое количество подходов к вероятностному моделированию дефолтов на основе публично доступной информации, наиболее популярный из них – составление рейтинга. Ведущими рейтинговыми агентствами являются Moody's, Standard & Poor's и Fitch. Каждое из агентств присваивает компаниям рейтинги по собственной системе, основываясь на глубоком анализе финансового положения эмитента, качества менеджмента, экономических факторов и специфических источников дохода, гарантирующих выплаты по облигациям.

Но закрытость данных методик анализа, отсутствие рейтингов мировых или национальных агентств у большинства компаний выпускающих те или иные ценные бумаги: все это играет не в пользу инвестора.

Для того чтобы исключить подобные недостатки предлагается методика оценки вероятности дефолта по корпоративным облигациям с последующим присвоением рейтинга. Информационной базой для построения рейтинга (кроме кредитных, страховых и бюджетных организаций) является бухгалтерская отчетность, утвержденная Министерством финансов РФ. Анализ эмитента основывается главным образом на относительных показателях, так как абсолютные показатели баланса в условиях инфляции очень трудно привести в сопоставимый вид.

Рейтинговая оценка эмитента предполагает следующие этапы:

- Консолидация данных, необходимых для анализа по целевым группам;
- Расчет рейтинговых коэффициентов;
- Бальная оценка коэффициентов по шкале от 1 до 5 (для некоторых показателей перечень баллов может быть уменьшен);
- Выведение итогового рейтингового числа с учетом весов по каждой анализируемой группе;
- Присвоение рейтинга эмитента корпоративных облигаций и соответствующие ему состояние компании.

При этом оценку показателей рекомендуется производить по следующим группам:

имущественное положение организации; ликвидность и финансовая устойчивость организации; эффективность деятельности организации; кредитоспособность; обеспеченность выпуска облигаций.

Итоговая оценка всей группы показателей вычисляется путем умножения балла, выставленной по каждому показателю группы, на вес показателя в группе. На первоначальном этапе вес всех группы равен 0,2. В зависимости от количества оценок в группе (2 или 3) подвеса имеют значения 0,5 и 0,33 соответственно. Но значения весов будут пересматриваться по мере накопления статистических данных.

Выставление итоговой рейтинговой оценки по всем группам показателей происходит следующим образом:

Присвоение оценки по каждому коэффициенту происходит исходя из среднего значения по каждому показателю в выборке лет

1. Расчет итоговой рейтинговой оценки выполняется по формуле:

$$R=0,2* O_1 + 0,1* O_2 + 0,1* O_3 + 0,066* O_4 + 0,066* O_5 + 0,066* O_6 + 0,2* O_7 + 0,2* O_8$$

В соответствии с фактическим значением R определяется группа (интервал значений), к которой относится эмитент, и соответствующий этой группе рейтинг:

Таблица 1. Критерии итоговой рейтинговой оценки эмитента.

Интервал значений	Рейтинг компании	Состояние компании
0,1-0,3	A	Крайняя неустойчивость
0,3-0,5	B	Стабильная неустойчивость
0,5-0,75	C	Временная неустойчивость
0,75-0,9	D	Устойчивость
0,9-1	E	Стабильная устойчивость