

ISSN 2071-4688

НАУЧНО-ПРАКТИЧЕСКИЙ И ТЕОРЕТИЧЕСКИЙ ЖУРНАЛ
Журнал выходит 4 раза в месяц



ФИНАНСЫ [®]

и КРЕДИТ

Управление валютными рисками в банке

Индикаторы развития
финансово-инвестиционной системы

Сравнительный анализ форм управления
пенсией накоплениями

Классические принципы налогообложения
как теоретическая основа
современной налоговой системы

38 (566) – 2013
ОКТАБРЬ

ФИНАНСЫ и КРЕДИТ [®] – является зарегистрированным товарным знаком

<http://www.fin-izdat.ru> e-mail: post@fin-izdat.ru

НАУЧНО-ПРАКТИЧЕСКИЙ И ТЕОРЕТИЧЕСКИЙ ЖУРНАЛ

Журнал выходит 4 раза в месяц
38 (566) – 2013 октябрь

ПОДПИСКА ВО ВСЕХ ОТДЕЛЕНИЯХ СВЯЗИ

- индекс 71222 – каталог агентства «Роспечать»
- индекс 45029 – каталог УФПС РФ «Пресса России»
- индекс 34131 – каталог российской прессы «Почта России»

Доступ и подписка на электронную версию журнала
www.elibrary.ru, www.dilib.ru

Журнал зарегистрирован в Комитете Российской Федерации по печати.

Свидетельство о регистрации № 013007

Учредители:

АООТ «Фининнова»
ООО НПП «Ареал»

Издатель:

ООО «ИЦ «Финансы и Кредит»

Главный редактор:

В.А. Горехова

Зам. главного редактора:

В.В. Гаврилов, А.Ю. Садку

Редакционный совет:

А.П. Балакина, доктор экономических наук, профессор
В.П. Белянский, доктор экономических наук, профессор
А.Я. Быстряков, доктор экономических наук, профессор
Л.И. Гончаренко, доктор экономических наук, профессор
А.В. Грязев, доктор технических наук, профессор
А.З. Дадашев, доктор экономических наук, профессор
В.Н. Едронина, доктор экономических наук, профессор
Г.Б. Клейнер, доктор экономических наук, профессор, член-корреспондент РАН
О.И. Лаврушин, доктор экономических наук, профессор
Т.В. Парамонова, кандидат экономических наук, почетный доктор РЭА им. Г.В. Плеханова
Г.Б. Поляк, доктор экономических наук, профессор
В.М. Родионова, доктор экономических наук, профессор
Л.А. Чалдаева, доктор экономических наук, профессор
И.В. Шевченко, доктор экономических наук, профессор
Н.Г. Щеголева, доктор экономических наук, профессор
С.Н. Яшин, доктор экономических наук, профессор

Верстка: Н.И. Бранделис

Корректор: А. М. Лейбович

Редакция журнала «Финансы и кредит»: 111401, Москва, а/я 10
Телефон/факс: (495) 721-85-75. Адрес в Internet: <http://www.fin-izdat.ru>
E-mail: post@fin-izdat.ru

© АООТ «Фининнова»

© ООО «ИЦ «Финансы и Кредит»

Подписано в печать 26.09.2013. Формат 60x90 1/8. Цена договорная.

Объем 10,5 п.л. Тираж 10 200 экз. Отпечатано в ООО «КТК», г. Красноармейск Московской обл. Тел. (495) 993-16-23.

Журнал рекомендован ВАК Минобрнауки России для публикации научных работ, отражающих основное научное содержание кандидатских и докторских диссертаций.

Журнал реферирован в ВИНТИ РАН.

Журнал включен в Российский индекс научного цитирования (РИНЦ).

Статьи рецензируются.

Перепечатка материалов и использование их в любой форме, в том числе и в электронных СМИ, возможны только с письменного разрешения редакции.

СОДЕРЖАНИЕ

БАНКОВСКОЕ ДЕЛО

- Янкина И. А., Дорофеева Е. Т.* Совершенствование методов управления валютными рисками в банке..... 2
Мазурина Т. Ю. Инвестиционный кредит как долгосрочный банковский продукт: специфические свойства и классификация 7
Михайлов А. Е. Совершенствование предмандатного этапа при организации синдицированного кредитования..... 16

ИНВЕСТИЦИОННЫЙ ПОТЕНЦИАЛ

- Игонина Л. Л.* Финансово-инвестиционная система: функциональное содержание и количественные индикаторы 27

ПЕНСИОННАЯ СИСТЕМА

- Федотов Д. Ю.* Пенсионные накопления: выбор способа управления 34

БЮДЖЕТНЫЕ РИСКИ

- Агеева В. Н., Постников В. П.* Об учете рисков при формировании региональных бюджетов 52

ЗАРУБЕЖНЫЙ ОПЫТ

- Седаш Т. Н., Бирюков А. В.* Использование зарубежного опыта для повышения конкурентоспособности и инвестиционной привлекательности российских регионов 59

СТРАНИЦЫ ИСТОРИИ

- Аникеева А. А., Вороханова Ю. М.* Роль А. Л. Шлецера в развитии отечественной финансовой мысли 66
Еременко Е. А. Принципы налогообложения: историко-теоретический аспект 78

Точка зрения редакции не всегда совпадает с точкой зрения авторов публикуемых статей.

Ответственность за достоверность информации в рекламных объявлениях несут рекламодатели.

Банковское дело

УДК 336.743:005.334

СОВЕРШЕНСТВОВАНИЕ МЕТОДОВ УПРАВЛЕНИЯ ВАЛЮТНЫМИ РИСКАМИ В БАНКЕ

И. А. ЯНКИНА,

*доктор экономических наук,
профессор кафедры финансов*

E-mail: yan_kina_ia@mail.ru

Е. Т. ДОРОФЕЕВА,

*студентка Института экономики,
управления и природопользования*

E-mail: zin6025@yandex.ru

Сибирский федеральный университет

В статье отмечается, что усиление взаимодействия стран ведет к расширению сферы международных финансовых отношений, увеличению и ускорению валютных потоков. Существенное проявление финансовой глобализации прослеживается в развитии банковского сектора. Поэтому вопрос совершенствования методов управления валютными рисками приобрел особую актуальность. Предлагается изменить сам подход к формированию открытой валютной позиции у банков на основе портфельной оптимизации. Это связано с тем, что структура открытой валютной позиции (ОВП) существенно влияет на ее стоимость под риском VAR, а путем структурирования ОВП можно добиться существенного снижения VAR.

Ключевые слова: валютные риски, управление, валютные потоки, портфельная оптимизация.

В условиях мировой финансовой глобализации процессы управления валютными рисками оказываются высокочрезвычайными, особенно для российских коммерческих банков. К тому же зарубежные кредитные институты поменяли акцент в своей деятельности с аккумуляции и наращивания ресурсов на эффективное распределение рисков,

прежде всего валютных [2]. Объектом управления при этом выступает открытая валютная позиция банка, формируемая согласно лимитам, которые определяются по регламентам Банка России [3].

В качестве инструментов снижения валютных рисков банки используют операции своп, форвардные контракты. Между тем недостаток хеджирования — его значительная стоимость, которая колеблется в пределах от 0,25 до 0,50% в год от стоимости хеджируемых финансовых активов.

Необходимо изменить сам подход к формированию открытой валютной позиции (ОВП), снизив тем самым затраты на хеджирование. Сделаем предположение, что открытая валютная позиция — это тот же портфель, состоящий из ряда валют с разной доходностью и рискованностью. В соответствии с портфельной теорией для ОВП и составляющих ее n видов финансовых инструментов со сроком обращения t важными характеристиками являются:

— доходность ОВП, которая рассчитывается по формуле [4]:

$$r = \sum_{i=1}^n r_i x_i; \quad (1)$$

— риск ОВП, определяемый по формуле [4]:

$$\sigma^2 = \sum_{i=1}^n \sum_{j=1}^n \rho_{ij}^n \sigma_i \sigma_j \cdot x_i x_j, \quad (2)$$

где $\rho_{ij} = \rho_{ij}(\tau)$, $i, j = 1, n$ — коэффициент корреляции доходностей размещенных средств в валюту i и валюту j на одинаковый срок τ , который отражает степень взаимозависимости результатов инвестирования в одну и другую валюты, рассчитывается по выборкам значений доходностей, используемых для расчета среднеквадратических отклонений;

$\sigma_i = \sigma_i(\tau)$, $i = 1, n$ — среднеквадратическое отклонение доходности размещения банковских средств в валюту i на срок τ , которое отражает степень изменчивости значений доходности по валюте, рассчитывается на основании построенной по историческим данным выборки соответствующих доходностей.

Доходность ОВП оценивается в базовой валюте от совокупности двух конверсионных операций: операции по переводу в начале периода единицы базовой валюты в валюту i и обратной конверсионной сделки, совершаемой по прогнозируемому курсу на конец периода. Разумеется, при этом не должна учитываться доходность от владения валютой i в течение периода τ , поскольку предметом рассмотрения является валютный риск, исключающий анализ доходов, отличных от результатов колебаний валютных курсов.

При всем том возможным становится определение оптимальной структуры ОВП, снижающей валютный риск, после того как в компьютерной программе банка устанавливается задача, математическая запись которой имеет следующий вид [2]:

$$\begin{cases} \sigma^2 = \sum_{i=1}^n \sum_{j=1}^n \rho_{ij} \sigma_i \sigma_j \cdot x_i x_j \rightarrow \min \\ r = \sum_{i=1}^n r_i x_j \geq 0 \\ x_i \geq 0, i = 1, n; \sum_{i=1}^n x_i = 1, \end{cases}$$

где $\rho_{ij} = \rho_{ij}(\tau)$, $i, j = 1, n$ — коэффициент корреляции доходностей от размещения средств в валюту i и валюту j на одинаковый срок τ ;

$\sigma_i = \sigma_i(\tau)$, $i = 1, n$ — среднеквадратическое отклонение этой доходности;

$x_i = x_i(\tau)$, $i = 1, n$ — доли валют, составляющих ОВП;

$r_i = r_i(\tau)$, $i = 1, n$ — доходность от размещения средств в валюту i на срок τ .

Задача определения оптимальной валютной структуры ОВП состоит в определении долей валют (x_i , $i = 1, n$), при которых, исходя из оценки исторических данных поведения курсов валют на временных промежутках τ , к моменту окончания инвестиционного периода будет достигнута неотрицательная доходность портфеля ОВП при условии минимальной подверженности его стоимости колебаниям вследствие изменения валютных курсов.

Следует отметить, что в качестве количественной оценки валютного риска удобно использовать не среднеквадратическое отклонение или дисперсию доходности, а показатель *VAR* (Value-at-risk). *VAR* характеризует максимальную сумму потерь, превышение которой будет происходить с вероятностью менее заданной α . Обычно используется 5%-ный уровень вероятности. Значение *VAR* рассчитывают по формуле [4]:

$$VAR = k \frac{\sigma}{\sqrt{P}},$$

где k — приближенное значение квантили стандартного нормального распределения с параметрами $(0,1)$ с соответствующим уровнем вероятности (при $\alpha = 0,05$ $k = 1,65$);

$P = 365$, если τ соответствует периоду в один день; $P = 12$, если τ соответствует периоду в один месяц.

Таким образом, с помощью изложенного подхода к формированию открытой валютной позиции (ОВП) банк может определить оптимальную валютную структуру портфеля с неотрицательной доходностью при минимальном валютном риске. Если ОВП уже сформирована, кредитная организация может произвести ее реконструкцию на основе анализа и сравнения с оптимальными значениями портфеля, не забывая о существовании ряда проблем.

Во-первых, результаты анализа могут сильно меняться в зависимости от выбора того или иного периода. Поэтому целесообразно использовать временные периоды в прошлом, имеющие схожую макроэкономическую ситуацию. Например, если текущее развитие мировой экономики характеризуется состоянием спада, то для анализа больше всего подходит аналогичный период спада, характерный для предыдущего цикла развития экономики.

Во-вторых, проблему выбора базовой валюты или валют, не входящих в ранее сформированную ОВП, необходимо, на взгляд авторов, решать в со-

УДК 336.77.067.22

ИНВЕСТИЦИОННЫЙ КРЕДИТ КАК ДОЛГОСРОЧНЫЙ БАНКОВСКИЙ ПРОДУКТ: СПЕЦИФИЧЕСКИЕ СВОЙСТВА И КЛАССИФИКАЦИЯ

Т. Ю. МАЗУРИНА,
кандидат экономических наук,
доцент кафедры управления банковской деятельностью
E-mail: tamaz07@yandex.ru
Государственный университет управления,
г. Москва

В статье раскрываются экономическое содержание банковского инвестиционного кредита, его специфические свойства (признаки). Внимание акцентируется на том, что банковское инвестиционное кредитование представляет собой самостоятельную группу кредитных отношений, имеющих важное значение для инвестиционной сферы. Это определяет необходимость разработки системы управления инвестиционным кредитованием в банке, что в свою очередь требует четкой идентификации и классификации кредитных инвестиционных продуктов.

Ключевые слова: банковский инвестиционный кредит, банковский продукт, кредитный продукт, кредитная услуга, кредитный инвестиционный продукт, формы банковского инвестиционного кредита, виды банковского инвестиционного кредита.

В основе банковского инвестиционного кредитования лежит особый долгосрочный банковский продукт — *инвестиционный кредит*. Его экономическое содержание заключается в предоставлении заемщику денежных средств на целевой основе, главным образом для реализации инвестиционного проекта, а также для воспроизводства основных средств под залог доходоприносящих активов, которые юридически и/или экономически неотделимы от деятельности заемщика (инициатора проекта).

Однако в настоящее время нормативно-правовая база РФ не определяет понятия «банковский продукт», «банковская услуга». А в экономической

литературе существует достаточно большой разницей мнений в интерпретации этих терминов [1, 2, 5, 6, 9]. Поэтому будем считать, что банковский продукт (кредитный продукт) — это самостоятельное экономическое понятие. По сути — это то, что клиент приобретает у банка, и то, что представляет собой конкретный способ, технологию, с помощью которых конкретный банк оказывает ту или иную услугу. В свою очередь, банковская услуга есть конечный результат или итог деятельности банка, состоящий в удовлетворении заявленной клиентом потребности. Причем услуга, как отмечается в работе «Кредитные продукты банков», «...не имеет конкретного воплощения и характеризуется свойствами неосвязаемости, несохраняемости, непостоянства качества и договорного характера» [5].

Банковский инвестиционный кредит как самостоятельное экономическое понятие обладает следующими специфическими свойствами:

- инвестиционный кредит направлен на обслуживание материального производства;
- целью инвестиционного кредита является стимулирование экономического роста;
- инвестиционный кредит носит, как правило, долгосрочный характер;
- инвестиционный кредит — это всегда ссуда капитала;
- объектом кредитования выступают основные, а также неразрывно связанные с ними

оборотные средства, функционирующие в сфере производства;

— инвестиционное кредитование предполагает возвратное движение средств на протяжении длительного периода времени;

— инвестиционное кредитование предполагает наличие четко проработанного бизнес-плана или технико-экономического обоснования и контрактов (договоренностей, сделок), предусматривающих поставку закупаемого имущества, реализацию необходимых работ, оказание услуг;

— бизнес-план инвестиционного проекта должен быть оформлен в одном из принятых для получения кредита форматах (например Project Explorer);

— обязательно наличие существенной доли собственного участия инициаторов в инвестиционном проекте (как правило, не менее 20—30%) при значительном финансовом рычаге;

— источниками погашения кредита является вся хозяйственная и финансовая деятельность действующего предприятия-заемщика, включая доходы, генерируемые в результате реализации инвестиционного проекта;

— по испрашиваемому кредиту, помимо предоставляемого бизнес-плана инвестиционного проекта, требуется адекватное обеспечение в виде залога имущества, гарантий и поручительств третьих лиц — других банков, государственных органов, материнских и аффилированных компаний, совладельцев компании-заемщика;

— объемы выделяемых кредитных ресурсов значительны. Поэтому требуется их строго целевое использование;

— инвестиционному кредитованию присущи значительные риски, которые требуют их разделения между участниками проекта;

— заемщик (инициатор проекта) либо в отдельных случаях предприятие-поручитель должны иметь устойчивое финансовое положение, быть способными качественно обслуживать и своевременно погашать предоставляемый кредит.

Таким образом, сформулированные существенные признаки (свойства) инвестиционного кредита дают основания полагать, что банковское инвестиционное кредитование представляет собой самостоятельную группу кредитных отношений, играющих особую роль в инвестиционной сфере. Соответственно и технологии выдачи инвестиционных кредитов отличны от технологии, к примеру, заклю-

чения обычной краткосрочной кредитной сделки. Это определяет *необходимость разработки целой системы управления инвестиционным кредитованием в банке, включая самостоятельное направление его кредитной политики в данной области.*

В соответствии с определением банковского продукта банковский инвестиционный кредит — это то, что клиент покупает у банка, как подчеркивает экономист А. Тавасиев, в форме «... комплекса взаимосвязанных организационных, финансовых, юридических и иных действий (процедур), составляющих целостный регламент взаимодействия сотрудников банка (конкретных его подразделений) с обслуживаемым клиентом, единую и завершенную технологию обслуживания клиента» [9].

И если банковская услуга имеет конкретную адресную направленность, то банковский продукт как бы обезличен и предназначен прежде всего для продажи на рынке.

Как любому продукту, банковскому инвестиционному кредиту присущ набор характеристик (свойств), включающих в себя:

— его вид;

— специфический способ производства;

— стоимость (цену) кредита (процентная ставка, комиссионное вознаграждение);

— потребительную стоимость (способность удовлетворить потребность клиента в инвестиционных ресурсах полностью или частично за счет средств банковского кредита).

Это в свою очередь предполагает наличие его количественных характеристик (сумма, лимит), определенный метод кредитования (разовый кредит, кредитная линия) и др.

Чтобы глубже уяснить сущность банковского инвестиционного кредита, рассмотрим его классификацию (табл. 1).

Этот перечень инвестиционных кредитных продуктов банка остается открытым. Здесь нельзя не согласиться с мнением Е. Тихомировой, которая отмечает, что «... в отличие от банковских услуг, набор которых является относительно постоянным, перечень банковских продуктов практически ничем не ограничен» [5].

Более того, профили и состав инвестиционных кредитных продуктов меняются со временем в соответствии с изменениями в экономике, основными тенденциями развития ее сфер, изменениями в стратегии конкретных банков. Каждый конкретный банк имеет свои приоритеты в кредитной политике,

Окончание табл. 1

Признак	Вид
По типам кредитуемых проектов	В научно-исследовательские проекты. В производственно-технологические проекты. В организационные проекты. В строительные проекты. В социальные проекты. В инновационные проекты. В смешанные проекты
По классу финансируемых (кредитуемых) проектов	Кредиты в монопроекты (проект различного типа и вида). Кредиты в мультипроекты (комплексный проект, состоящий из ряда монопроектов). Кредиты в мегапроекты (проекты развития территорий, сфер, включающие в состав ряд моно- и мультипроектов. Как правило, их стоимость превышает 1 млрд долл.)
В зависимости от степени влияния результатов реализации инвестиционного проекта на внутренние или внешние рынки финансовых, материальных продуктов и услуг, труда, а также на экологическую и социальную обстановку	Кредиты в глобальные проекты, реализация которых существенно влияет на экономическую, социальную или экологическую ситуацию в мире. Кредиты в народнохозяйственные проекты, реализация которых существенно влияет на экономическую, социальную или экологическую ситуацию в стране. При их оценке можно ограничиваться учетом только этого влияния. Кредиты в крупномасштабные проекты, реализация которых существенно влияет на экономическую, социальную или экологическую ситуацию в отдельно взятой стране. Кредиты в локальные проекты, реализация которых не оказывает существенного влияния на экономическую, социальную или экологическую ситуацию в определенных регионах
В зависимости от финансового профиля инвестиционных проектов	Кредиты в проекты со стандартным профилем денежных потоков, характеризующимся только одним чистым оттоком наличности (в начальный период времени), за которым следуют только чистые притоки; кредиты в проекты с нестандартным профилем денежных потоков, график развития которых не может быть задан экзогенно в целях построения финансовой модели, а определяется эндогенно на основании денежных потоков. Такие проекты имеют, как правило, несколько инвестиционных периодов
По степени риска проектов	Кредиты в проекты с минимальным уровнем риска; кредиты в проекты со средним уровнем риска; кредиты в высокорисковые проекты
По направленности кредитуемых проектов	Кредиты в коммерческие проекты, главной целью которых является получение прибыли. Кредиты в проекты, ориентированные на решение социальных проблем, например, на решение проблем безработицы в регионе, снижение криминогенного уровня и т. п. Кредиты в проекты, основу которых составляет улучшение среды обитания. Кредиты в проекты, предусматривающие развитие (продуктов, технологий, рынков т. п.). Кредиты в проекты, основу которых составляет строительство. Кредиты в иные проекты. Кредиты в проекты, предусматривающие несколько направлений (смешанные)

разрабатывает те инвестиционные кредитные продукты, которые им соответствуют, формируя некий стандартный их пакет, но учитывая при этом необходимость постоянного совершенствования и развития.

Рассмотрим такой признак классификации, как *форма инвестиционного кредита*.

Задача состоит в том, чтобы в основу системы классификации кредита положить не формальные признаки, а сущностные, позволяющие структурировать последний, выделить стадии движения, сформулировать основы отношений, лежащих в основе той или иной формы кредита, избежав при этом указанных недостатков и излишней путаницы.

В Толковом словаре русского языка С. И. Ожегова и Н. Ю. Шведова слово «форма» трактуется как «...способ существования содержания, неотделимый от него и служащий его выражением», а также «внешнее очертание, наружный вид предмета». В связи с этим заслуживает внимания данная еще Ю. Е. Шенгером трактовка формы кредита как «...совокупности ряда элементов, определяющих основные черты кредитных отношений, находящихся во взаимной связи и рассчитанных на конкретный тип кредитного отношения» [11].

При этом наиболее существенными признавались следующие элементы: