

ФИНАНСОВАЯ АНАЛИТИКА

ПРОБЛЕМЫ И РЕШЕНИЯ

Научно-практический
и информационно-аналитический сборник
Периодичность – 4 раза в месяц

9 (51) – 2011 март

Подписка во всех отделениях связи:

- индекс 80628 – каталог агентства «Роспечать»
- индекс 44368 – каталог УФПС РФ «Пресса России»
- индекс 34158 – каталог российской прессы «Почта России»

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

Журнал зарегистрирован в Министерстве Российской Федерации по делам печати, телерадиовещания и средств массовых коммуникаций.
Свидетельство о регистрации ПИ № ФС 77-29584.

Учредитель:

ООО «Информационный центр «ФИНАНСЫ и КРЕДИТ»

Издатель:

ООО «Издательский дом ФИНАНСЫ и КРЕДИТ»

Главный редактор:

В.А. Горохова

Зам. главного редактора:

С.Н. Голда, В.И. Попов

Редакционный совет:

А.В. Гукова, доктор экономических наук, профессор
Д.А. Ендовицкий, доктор экономических наук, профессор
В.А. Кабашкин, доктор экономических наук, профессор
Л.С. Кабир, доктор экономических наук, профессор
Ю.И. Коробов, доктор экономических наук, профессор
М.А. Котляров, доктор экономических наук, профессор
А.С. Макаров, кандидат экономических наук, доцент
Т.Ю. Морозова, кандидат экономических наук, доцент
А.Г. Перевозчиков, доктор физико-математических наук, профессор
В.А. Цветков, член-корреспондент РАН, доктор экономических наук, профессор

Верстка: М.С. Гранильщикова

Корректор: А.М. Лейбович

Редакция журнала:

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

© ООО «Информационный центр «ФИНАНСЫ и КРЕДИТ»

© ООО «Издательский дом ФИНАНСЫ и КРЕДИТ»

Подписано в печать 22.02.2011. Формат 60х90 1/8.

Цена договорная. Объем 10,0 п.л. Тираж 2 600 экз.

Отпечатано в ООО «КТК», г. Красноармейск Московской обл.

Тел.: (495) 993-16-23

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

Сборник реферировается в ВИНТИ РАН.

Сборник включен в Российский индекс научного цитирования (РИНЦ).

Статьи рецензируются.

Перепечатка материалов, опубликованных в сборнике «Финансовая аналитика: проблемы и решения», допускается только с письменного разрешения редакции.

СОДЕРЖАНИЕ

Вопросы экономики

Левин В.С., Левина Т.Н., Советова Н.С. Угрозы инвестиционного развития агропромышленного региона 2

Кабашкин В.А., Сливка В.В. Возрастание роли государства в регулировании современных мирохозяйственных связей (на примере Германии) 9

Математические методы анализа в экономике

Батьковский А.М. Модели формирования и оценки программы инновационного развития экономической системы 14

Банковский сектор

Татарнинова Л.Ю. Закономерности развития розничного банковского бизнеса в России 24

Стратегический менеджмент

Портных В.В. Пути повышения эффективности разработки портфельной/сегментной стратегии бизнес-организации 33

Налоги и налогообложение

Калинина О.В. Построение иерархической системы принципов социально ориентированной налоговой системы 37

Инвестиционная политика

Зелинская М.В., Перова А.Е., Ащеулов А.В. Оценка инвестиционного фактора развития инновационной экономики Краснодарского края 45

Сетченкова Л.А. Инвестиционный потенциал негосударственных пенсионных фондов 52

Ашихмина О.А., Зюзина Ю.О. Реформирование системы водоснабжения в регионах в условиях кризиса: выбор модели государственно-частного партнерства 58

Афанасьев К.И. Портфельное инвестирование как концептуальный подход к осуществлению инвестиционной деятельности на рынке ценных бумаг 62

Оценка бизнеса

Хоружий В.И., Калажиков З.З. Мультипликативная оценка прибыльности регионального сельскохозяйственного производства 67

Страховое дело

Матушкина О.В. Проблемы и перспективы российского агрострахования 73

Аналитический обзор

Россия в Давосе – борьба за изменение климата 77

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

Ответственность за достоверность информации в рекламных объявлениях несут рекламодатели.

УДК 338.1

УГРОЗЫ ИНВЕСТИЦИОННОГО РАЗВИТИЯ АГРОПРОМЫШЛЕННОГО РЕГИОНА

В. С. ЛЕВИН,

доктор экономических наук,
заведующий кафедрой финансов и кредита
E-mail: vslevin@mail.ru

Т. Н. ЛЕВИНА,

соискатель кафедры финансов и кредита
Тел.: 8-3532-76-39-93

Н. С. СОВЕТОВА,

соискатель кафедры финансов и кредита
Тел.: 8-3532-76-39-89
Оренбургский государственный
аграрный университет

В рамках реализации стратегии развития регионов Российской Федерации рассматривается комплекс проблем, связанных с активизацией инвестиционного процесса в аграрном секторе экономики. Основными угрозами при этом являются неоднородность распределения инвестиций по регионам и видам экономической деятельности, методологические проблемы объективного количественного отражения инвестиционной деятельности в отраслевом разрезе, слабость системы страхования сельскохозяйственных рисков и ограниченность источников финансирования инвестиционной деятельности.

Ключевые слова: угроза, стратегия, регион, развитие, риск, инвестиция, концентрация, страхование, урожайность, финансирование, проект.

Функционирование экономики инновационного типа, ее модернизация все больше связываются с возрастающей ролью инвестиций в обеспечении экономического роста и устойчивого развития регионов РФ. Однако увеличивающийся разрыв в темпах роста экономики между отдельными субъектами Российской Федерации одновременно характеризуется опережающим ростом диспропорций в объемах инвестиций и финансовой обеспеченности регионов.

Несмотря на значительное сокращение объемов инвестирования в период финансово-экономического кризиса, наблюдается усиление их концентрации в экономически развитых регионах, а также в сфере деятельности крупных, прежде всего государственных, компаний, что приводит к большей неравномерности регионального социально-экономического развития. Некоторые аспекты этой проблемы нашли отражение в коллективной монографии [5].

Объективные процессы, протекающие в российских регионах, сопровождаются совершенствованием стратегий социально-экономического развития, суть которых заключается в отказе от политики выравнивания и переходе к политике поляризованного развития, в определении и поддержке регионов – «локомотивов роста». Так, Стратегия социально-экономического развития Оренбургской области до 2020 года и на период до 2030 года предполагает развитие кластерного подхода [9].

Вместе с тем усиление роли отраслевых комплексов и связанная с этим повышенная концентрация инвестиций в узких узловых направлениях развития приводят к укреплению позиций отде-

УДК 339.9

ВОЗРАСТАНИЕ РОЛИ ГОСУДАРСТВА В РЕГУЛИРОВАНИИ СОВРЕМЕННЫХ МИРОХОЗЯЙСТВЕННЫХ СВЯЗЕЙ (на примере Германии)

В. А. КАБАШКИН,
профессор кафедры
внешнеэкономической деятельности
Российский экономический университет
им. Г. В. Плеханова
E-mail: kva1955@bk.ru

В. В. СЛИВКА,
студентка факультета экономики и права
E-mail: veronia13@mail.ru
Московский государственный
лингвистический университет

В статье выделяются отличительные черты современных мирохозяйственных связей Германии с другими странами. Рассматриваются вопросы экспортно-импортной зависимости экономики ФРГ. Анализируется роль государства в регулировании внешнеэкономической деятельности страны, поддержке национального товаропроизводителя и наукоемких производств в период кризиса.

Ключевые слова: мирохозяйственный, связь, Германия, государственный, регулирование, внешнеэкономический, деятельность.

Мировой финансовый кризис 2008 г. вновь сделал актуальной парадигму о роли государства в развитии современной национальной экономики или отдельных ее секторов. *Взаимосвязь государства и предпринимательских структур в условиях рыночного хозяйства имеет длительные и прочные корни.* Причем существенная характеристика состоит в первую очередь в том, что собственность на средства производства, как известно, основной частью находится в управлении у частных субъектов экономической деятельности. Однако государство при этом не устраняется от управления национальной экономикой и обращается к деятельности частных субъектов хозяйствования.

В связи с этим *было бы ошибкой противопоставлять частные субъекты экономической деятельности и государство* как институт, призванный только контролировать и регулировать деятельность этих субъектов и рыночные отношения. Примером может служить развитие современных тенденций в мирохозяйственных связях Германии.

Экономика ФРГ тесно интегрирована в глобальную хозяйственную систему и поэтому сильно зависит от мировой конъюнктуры. *Страна представляет собой пример экономики с ярко выраженной экспортной ориентацией.* Поэтому экспорт не без оснований называют здесь «локомотивом» национальной экономики.

Достаточно подчеркнуть, что более трети поступлений в бюджет страны формируется за счет экспорта товаров и услуг. Каждой пятое рабочее место в промышленности связано с производством продукции, предназначенной для вывоза за рубеж. Экспортная квота достигла в 2008 г. 42 % ВВП, а в системообразующих отраслях немецкой промышленности (автомобилестроение, машиностроение, электротехника, химическая промышленность) она еще выше – до 70 % произведенной продукции идет на экспорт [3, с. 458]. В 2003 г. ФРГ впервые за послевоенные годы обогнала США по валовым

Математические методы анализа в экономике

УДК 338.27

МОДЕЛИ ФОРМИРОВАНИЯ И ОЦЕНКИ ПРОГРАММЫ ИННОВАЦИОННОГО РАЗВИТИЯ ЭКОНОМИЧЕСКОЙ СИСТЕМЫ*

А. М. БАТЬКОВСКИЙ,

кандидат экономических наук,
профессор Академии военных наук,
начальник научно-исследовательского отделения
«Комплексный экономический анализ
и прогнозирование развития
радиоэлектронного комплекса»
E-mail: batkovsky@yandex.ru
ОАО «ЦНИИ «Электроника»

Непрерывный инновационный процесс лежит в основе развития любой социально-экономической системы. Он представляет собой разработку и осуществление инновационных изменений. Управление инновационным процессом осуществляется, как правило, с помощью разработки инновационных стратегий, программ и проектов. В статье предложен научно обоснованный и практически реализуемый инструментарий разработки инновационных программ и выбора из них наиболее эффективных.

Ключевые слова: экономический, система, инновационный, развитие, программа, модель, оценка.

Экономические приоритеты развития России в XXI в. поставили задачу инновационной модернизации отечественной экономики путем активизации и повышения эффективности инновационной

* Статья подготовлена при финансовой поддержке Российского фонда фундаментальных исследований (проекты № 10-06-00146а и № 11-06-00129а) и Российского гуманитарного научного фонда (проект № 11-02-00178а).

деятельности всех субъектов хозяйствования — экономических систем: предприятий, отраслей, регионов и т. д. Чтобы избежать возможных ошибок при этом, инновационной модернизации российской экономики должна предшествовать научная разработка теории управления инновационной деятельностью в условиях посткризисного, неустойчивого развития хозяйственного комплекса.

Закономерности данного развития являются достаточно сложными, и поэтому осуществлять их содержательный анализ крайне затруднительно. Специфика инновационного развития ограничивает возможности применения не только эвристических, но и статистических методов исследования, которые при решении рассматриваемой проблемы зачастую не имеют достаточной информационно-аналитической базы. Данное обстоятельство требует применения при этом методов экономико-математического моделирования [8].

Отдельные аспекты рассматриваемой проблемы исследовались в трудах российских экономис-

УДК 336.71

ЗАКОНОМЕРНОСТИ РАЗВИТИЯ РОЗНИЧНОГО БАНКОВСКОГО БИЗНЕСА В РОССИИ

Л. Ю. ТАТАРИНОВА,

кандидат экономических наук,
заведующая кафедрой финансов и кредита
E-mail: milatatarinova@yandex.ru
Хакасский государственный университет
им. Н. Ф. Катанова

В статье сформулированы и рассмотрены закономерности развития розничного банковского бизнеса, изучены этапы его формирования в России. Выявлена устойчивость отношений между явлениями, связанными с развитием и управлением розничным банковским бизнесом во все времена существования банковского дела в России. Обосновано, что розничный банковский бизнес сегодня выделяется как самостоятельное направление, требующее построения четкой системы качества, управления и контроля.

Ключевые слова: эволюция, этап, развитие, постиндустриальный период, розничный, банковский, бизнес, потребитель.

Развитие розничного банковского бизнеса в России в силу его растущей доходности и относительного низкого риска не оставляет сомнений не только у специалистов банковской отрасли, но и у любого внимательного наблюдателя.

Розничным банковским бизнесом можно считать экономическую деятельность банков, направленную на развитие и получение прибыли в сфере продажи продуктов (оказания услуг) конечному потребителю (частному лицу) для непосредственного их использования.

Разберемся в сущности понятия «закономерность». Согласно словарю русского языка под редакцией Д. Н. Ушакова закономерным является «соответствующий закону, совершаемый по закону, понятный с точки зрения закона» [14].

Одни специалисты предлагают называть закономерностью «универсальную мировую связь законов», «единство законов данной области», «совместное действие законов данной области явлений», другие же выступают против какого-либо различия закономерностей и законов [1]. Третьи указывают, что различия между понятиями «закономерность» и «закон» состоит в несущественных деталях. Так, Н. Н. Алексеев под закономерностью понимает «пойманную наукой тенденцию в развитии действительности, представляющую собой проявление закона» [2]. Встречаются и суждения, что «в природе действуют объективные закономерности – устойчивые, повторяющиеся связи между предметами и явлениями. Мы же познаем законы – отражение этих объективных закономерностей в нашем сознании...» [3].

Так, по мнению А. А. Печенкина, «под закономерностями развития науки понимаются устойчивые тенденции, простирающиеся в ее развитии, или существенные связи, прослеживаемые между этапами, стадиями и фазами этого развития [5, с. 3–15].

Обнаружение закономерности может также явиться первым звеном в изучении явлений, но только дальнейшее углубление в сущность явлений и процессов, охватываемых данной закономерностью, способно привести к открытию закона.

Все указанные мнения объединяют одни и те же сущностные характеристики, присущие, на взгляд

УДК 65.01

ПУТИ ПОВЫШЕНИЯ ЭФФЕКТИВНОСТИ РАЗРАБОТКИ ПОРТФЕЛЬНОЙ/СЕГМЕНТНОЙ СТРАТЕГИИ БИЗНЕС-ОРГАНИЗАЦИИ

В. В. ПОРТНЫХ,кандидат экономических наук,
преподаватель

E-mail: VPortnykh@mail.ru

Московская международная
высшая школа бизнеса «МИРБИС»

Проведен анализ современных методов стратегического планирования деятельности бизнес-организации на его этапах. Выявлены недостатки используемых инструментов стратегического планирования этапа разработки портфельных и сегментных стратегий. Предложен авторский подход к разработке портфельных/сегментных стратегий бизнес-организаций высшего уровня. Обоснована система ключевых стратегических показателей для разработки портфельной/сегментной стратегии.

Ключевые слова: стратегический, планирование, организация, портфельная стратегия, сегментная стратегия.

Современный уровень конкуренции в большинстве отраслей российской экономики обуславливает повышение значимости эффективной стратегии как ключевого фактора успеха бизнес-организации на рынке.

Изучение проблем формирования и развития систем стратегического управления бизнес-организациями проводится по многим направлениям, представленным различными, преимущественно зарубежными научными школами.

В последнее время теория и практика стратегического управления начинают занимать значительное место и в хозяйственной деятельности многих отечественных бизнес-организаций.

Для системного анализа наиболее заметных теорий и методик стратегического управления логично распределить их по этапам управления. Автор предлагает выделить четыре таких этапа и наиболее значимые инструменты на каждом из них.

Так, на этапе разработки портфельной/сегментной стратегии часто применяются модель пяти сил Портера и портфельные матрицы BCG (Arthur D. Little, General Electric / McKinsey). На этапе проведения стратегического анализа широко используются PEST-анализ и SWOT-анализ (К. Анджус). На этапе разработки и формализации стратегии применяются теория базовых стратегий конкуренции (М. Портер), принцип ключевой компетенции (Г. Хэмел и К. Прахалад), а также стратегические карты и система сбалансированных показателей (Д. Нортон и Р. Каплан). На этапе реализации стратегии и контроля пользуются популярностью принципы стратегического управления (И. Ансофф) и управления по целям (П. Друкер).

Откликаясь на вызовы нынешнего дня, моно- и многопрофильные бизнес-организации разрабатывают и реализуют портфельные и сегментные стратегии, позволяющие максимизировать прибыль за счет специализации в отдельных бизнесах и сегментах.

Процесс разработки портфельной/сегментной стратегии бизнес-организации можно определить как выбор привлекательных бизнесов и сегментов и обоснование системы средств и методов, направленных

Налоги и налогообложение

УДК 336.221

ПОСТРОЕНИЕ ИЕРАРХИЧЕСКОЙ СИСТЕМЫ ПРИНЦИПОВ СОЦИАЛЬНО ОРИЕНТИРОВАННОЙ НАЛОГОВОЙ СИСТЕМЫ

О. В. КАЛИНИНА,кандидат экономических наук,
доцент кафедры стратегического менеджмента

E-mail: olgakalinina@bk.ru

Санкт-Петербургский государственный
политехнический университет

В статье проводится анализ существующих подходов к пониманию сущности и классификации принципов в налоговой сфере. Рассматривается трансформация роли социальной направленности в принципах налогообложения. Предлагается иерархическая система принципов, состоящая из четырех блок-уровней: базовые системные принципы, общие принципы налогообложения и формирования налоговых отношений, производные и специфические социальные принципы налогообложения.

Ключевые слова: налоговый, система, принцип, социальный, направленность, иерархия, сущность.

Развитие рыночных отношений в Российской Федерации в конце XX в. и их относительная стабилизация в первом десятилетии XXI в. позволяют органам государственной власти в качестве приоритетной задачи, реализуемой в долгосрочной перспективе, ставить обеспечение прав и свобод граждан страны. Одним из эффективных рыночных механизмов реализации данной цели является осуществление грамотно построенной и продуманной налоговой политики государства. Ее проведение предполагает использование соответствующим образом подготовленной институциональной среды, а именно социально ориентированной налоговой системы.

Как показал проведенный анализ развития налоговой системы Российской Федерации с 1990-х гг.

до настоящего времени, одним из существенных недостатков действующей системы является ее ярко выраженная фискальная направленность, т. е. доминирование фискальной функции в сфере налогообложения. Наряду с этим на первый план должна выйти и социальная функция, посредством которой реализуются социальные обязательства государства и перераспределение доходов между различными категориями граждан для поддержания социального равновесия в обществе.

На сегодня в мировой практике наиболее распространенной формой реализации социальной направленности налоговой системы является использование прогрессивного налогообложения, соответствующего принципам социальной справедливости, т. е. «богатые платят больше» и в абсолютном, и в относительном измерении. Прогрессивное обложение доходов населения присуще всем развитым странам мира.

Переход нашей страны к рыночной экономике и перестройка механизма перераспределения национального дохода привели к появлению множества социальных проблем, наиболее острой из которых является чрезмерная дифференциация доходов населения.

В 2001 г. в Российской Федерации отказались от прогрессивной шкалы подоходного налога, была введена единая ставка в размере 13%. В качестве

Инвестиционная политика

УДК 330.322.21

ОЦЕНКА ИНВЕСТИЦИОННОГО ФАКТОРА РАЗВИТИЯ ИННОВАЦИОННОЙ ЭКОНОМИКИ КРАСНОДАРСКОГО КРАЯ

М. В. ЗЕЛИНСКАЯ,кандидат экономических наук,
доцент кафедры бухгалтерского учета,
анализа и аудита

E-mail: zelinskaya@inbox.ru

Южный институт менеджмента

А. Е. ПЕРОВА,кандидат экономических наук,
доцент кафедры финансов и кредита

E-mail: nasper13@mail.ru

А. В. АЩЕУЛОВ,

преподаватель кафедры финансов и кредита

E-mail: asheulov.16@mail.ru

Кубанский институт
международного предпринимательства
и менеджмента

Уровень инвестиционной привлекательности субъектов хозяйствования в современной России сильно дифференцирован. Авторы изучают характер инвестиционного воздействия на экономическую систему Краснодарского края субъектов разных уровней организации экономических отношений, отличающихся по составу объектов хозяйственного процесса, функциональным характеристикам, масштабам локализации пространства.

Ключевые слова: климат, активность, Краснодарский край, структура, инвестиция, экономика знаний, поддержка, инновация.

В последнее время в российской и зарубежной экономической литературе активно обсуждаются проблемы формирования благоприятного инвестиционного климата развития макро-, мезо- и микроэкономики – экономических, политических, финансовых условий, оказывающих влияние на инвести-

ционную активность. Факторами, определяющими уровень инвестиционного климата, могут выступать качество инвестиционного законодательства, географическое расположение субъекта хозяйствования, политическая стабильность территории, финансовая инфраструктура, система государственного сопровождения инвестиционных проектов на всех этапах – от подписания протоколов о намерениях до сдачи объектов в эксплуатацию, концентрация производительных сил, уровень жизни населения и т. д.

Уровень инвестиционной привлекательности субъектов хозяйствования в современной России, относящейся к странам «экономики пространства», сильно дифференцирован даже в рамках отдельных территориальных образований – федеральных округов. Например, в Южном федеральном округе можно выделить регионы с различными уровнями объемов привлечения инвестиций (табл. 1).

УДК 330.322:35.087.431.3(045)

ИНВЕСТИЦИОННЫЙ ПОТЕНЦИАЛ НЕГОСУДАРСТВЕННЫХ ПЕНСИОННЫХ ФОНДОВ

Л. А. СЕТЧЕНКОВА,

кандидат экономических наук,
доцент кафедры инвестиционного менеджмента
E-mail: sela117@mail.ru
Финансовый университет при Правительстве
Российской Федерации

В статье выделена специфика инвестиционной деятельности негосударственных пенсионных фондов (НПФ). Охарактеризованы возможности и потенциал негосударственных пенсионных фондов по привлечению в инвестиционную сферу средств предприятий и населения.

Ключевые слова: негосударственный пенсионный фонд, финансовый, посредник, резерв, инвестиция, инвестирование, процесс.

В предлагаемой статье будут рассмотрены негосударственные пенсионные фонды как институты коллективного инвестирования, позволяющие вкладчикам достичь помимо социальной цели — негосударственного пенсионного обеспечения и увеличения государственной пенсии — определенных инвестиционных целей, а именно: обеспечить определенный уровень доходности вложений, контролировать их рискованность, устанавливать для себя срочность и, соответственно, возможную ликвидность вложений. Привлекая средства вкладчиков, как физических, так и юридических лиц, фонды располагают определенными инвестиционными ресурсами и могут являться важными и крупными участниками инвестиционного процесса в стране.

Пенсионные фонды и компании, управляющие их активами, являются важными институциональными инвесторами в целом ряде стран: США, Великобритании, Нидерландах, Ирландии и др. По данным исследования, проведенного Citibank, на фондовом рынке США около 1/4 общего объема

инвестиций приходится на негосударственные пенсионные фонды.

Значительный удельный вес НПФ как инвестора на финансовом рынке, а также тот факт, что в некоторых странах негосударственным пенсионным фондам предоставлены льготы при налогообложении как в отношении привлеченных активов, так и в отношении доходов от инвестирования (к примеру, НПФ в Великобритании полностью освобождены от налогообложения), обуславливают пристальный интерес, проявляемый государственными органами стран к деятельности пенсионных фондов. Это вполне объяснимо:

- наличие развитой системы институтов сферы дополнительного (негосударственного) пенсионного обеспечения позволяет снизить государственное бремя по социальной защите населения;
- в масштабе экономики страны привлечение средств негосударственными пенсионными фондами обеспечивает прирост накоплений и сокращение текущего потребления.

Негосударственные пенсионные фонды по причине долгосрочного характера накопления активов предполагают возможности осуществления инвестиций на длительный период, в связи с чем период инвестирования средств негосударственных пенсионных фондов в развитых странах может достигать 40–60 лет. Кроме того, аккумулируемые НПФ активы инвестируются в финансовые инструменты на долгосрочной основе, поэтому они изымаются из текущего оборота, обеспечивая снижение спекулятивного спроса на финансовом рынке.

УДК 628.1 (045)

РЕФОРМИРОВАНИЕ СИСТЕМЫ ВОДОСНАБЖЕНИЯ В РЕГИОНАХ В УСЛОВИЯХ КРИЗИСА: ВЫБОР МОДЕЛИ ГОСУДАРСТВЕННО-ЧАСТНОГО ПАРТНЕРСТВА

О. А. АШИХМИНА,

кандидат экономических наук,
доцент кафедры
инвестиционного менеджмента
E-mail: Ashikh-olga@yandex.ru

Ю. О. ЗЮЗИНА,

студентка факультета
финансового менеджмента
E-mail: v-juliett@mail.ru
Финансовый университет
при Правительстве
Российской Федерации

Ресурсоемкость и долгосрочность окупаемости инфраструктурных проектов развития коммунальной инфраструктуры, нехватка средств в традиционном источнике их финансирования – бюджете обуславливают актуальность выбора модели государственно-частного партнерства (ГЧП) как наиболее потенциально эффективного механизма финансирования инвестиций в сферу водоснабжения.

Статья подготовлена на базе материалов, предоставленных администрациями субъектов РФ, и раскрывает наиболее актуальные модели ГЧП, применимые в сфере водоснабжения в России во время кризиса.

Ключевые слова: регион, система водоснабжения, жилищно-коммунальное хозяйство, государственно-частное партнерство, модель.

Реформирование системы водоснабжения в субъектах РФ в условиях кризиса является актуальной проблемой для органов государственной власти и местного самоуправления. Это связано с высокой степенью износа комплексной системы водоснабжения¹ при одновременной нехватке бюд-

¹ По данным Минрегионразвития России (2010 г.), износ сетей водно-коммунального хозяйства (ВКХ) составляет более 70%.

жетных средств для инвестиций в модернизацию этой сферы.

Качество и доступность коммунальных услуг в сфере водоснабжения зависят прежде всего от состояния основы: зданий и сооружений, сетей водопроводов, используемого оборудования. Исторически законом установлено, что ответственность за состояние инфраструктуры лежит на органах государственной власти и местного самоуправления. Это связано с высокой значимостью инфраструктуры для населения и экономики и необходимостью сохранения государственного (муниципального) контроля за данной сферой.

Однако неравномерность социально-экономического развития территорий страны, комплексность проблем и высокая цена их решения привели к тому, что те или иные проблемы общественной инфраструктуры присущи каждому субъекту страны.

К таким проблемам прежде всего относятся ресурсоемкость и долгосрочность окупаемости инфраструктурных проектов развития коммунальной инфраструктуры, нехватка средств в традиционном источнике их финансирования – бюджете (до

УДК 336.717

ПОРТФЕЛЬНОЕ ИНВЕСТИРОВАНИЕ КАК КОНЦЕПТУАЛЬНЫЙ ПОДХОД К ОСУЩЕСТВЛЕНИЮ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ НА РЫНКЕ ЦЕННЫХ БУМАГ

К. И. АФАНАСЬЕВ,

аспирант кафедры менеджмента

E-mail: konstantin_a@kzn.bcs.ru

Академия управления «ТИСБИ»

В связи с кризисными явлениями в мировой экономике проблема создания эффективной системы управления инвестиционной деятельностью на разных уровнях экономики (федеральном, региональном, муниципальном) приобрела в последнее время еще большую актуальность. В работе исследованы особенности формирования инвестиционного портфеля в условиях ликвидации посткризисных явлений. Разработаны предложения по совершенствованию управления инвестиционным портфелем. Сформулированы перечень стратегических задач органов государственной власти в развитии финансового рынка и пути их решения.

Ключевые слова: рынок, риск, управление, инвестиция, торговля, прибыль, актив.

В условиях развития современного рынка ценные бумаги являются одним из источников необходимого капитала для важнейших отраслей реального сектора любого региона. Эффективное формирование инвестиционного портфеля и стратегия управления им являются актуальными проблемами в современной теории инвестиций. Перечисленные обстоятельства подтверждают необходимость разработки новых, более эффективных с точки зрения практического применения, методик комплексного портфельного анализа для всех инвестиционных горизонтов – от краткосрочного (спекулятивного) до долгосрочного (стратегического) – с учетом изменяющегося характера инвестиционного поведения профессиональных участников и появляющихся возможностей экономико-математического моделирования финансово-экономических процессов.

Портфельное инвестирование определяется нами как метод осуществления инвестиционной деятельности, предполагающий распределение общей суммы временно свободных денежных средств между несколькими объектами инвестиционных активов. При этом выбор активов и определение доли ресурсов, направляемой на вложения в каждый актив, определяются с учетом синергетического эффекта от одновременного инвестирования в эти активы.

В качестве инвестиционных инструментов могут выступать:

- ценные бумаги;
- недвижимость;
- драгоценные металлы и камни;
- объекты тесаврации;
- предметы коллекционирования.

Однако следует иметь в виду, что имущественные отношения имеют свою специфику. Так, вложения в недвижимость являются нередко значительными по размеру и могут оказаться довольно рисковыми из-за коррекции цен на рынке недвижимости, кроме того могут возникнуть затруднения в поиске покупателя в случае ее продажи.

Что касается других имущественных вложений, то возможность их использования в качестве инвестиционного инструмента следует оценивать так же, как и в случае с финансовыми инструментами, т. е. с позиций их доходности и риска.

С этой точки зрения в качестве альтернативы финансовым инвестициям лучше всего подходит золото. Именно поэтому ряд инвесторов вкладывают часть своего капитала в покупку золота как

Оценка бизнеса

УДК 330.4

МУЛЬТИПЛИКАТИВНАЯ ОЦЕНКА ПРИБЫЛЬНОСТИ РЕГИОНАЛЬНОГО СЕЛЬСКОХОЗЯЙСТВЕННОГО ПРОИЗВОДСТВА

В. И. ХОРУЖИЙ,

кандидат экономических наук,
старший преподаватель кафедры финансов

E-mail: vhoruzhiy1@rambler.ru

Российский государственный
аграрный университет – МСХА
имени К. А. Тимирязева

З. З. КАЛАЖОКОВ,

аспирант кафедры экономического анализа
и аудита

E-mail: London-zalim49@ya.ru

Кабардино-Балкарская государственная
сельскохозяйственная академия им. В. М. Кокова

В статье рассматривается авторская методика многофакторного мультипликативного анализа, позволяющего осуществить оценку прибыльности регионального сельскохозяйственного производства на материалах Южного (ЮФО) и Северо-Кавказского (СКФО) федеральных округов РФ.

Ключевые слова: регион, сельское хозяйство, показатель, мультипликативный, оценка, сальдированный финансовый результат, фактор, моделирование.

Методика мультипликативной оценки прибыльности регионального сельскохозяйственного производства подразумевает в пять этапов.

На первом этапе на основе имеющейся статистической информации [1, 3–5] по каждому субъекту Федерации выбираются необходимые данные. При анализе по их совокупности (в данном случае, по регионам Южного и Северо-Кавказского федеральных округов за 2008 г.) рассчитываются среднерегиональные характеристики как итогового результативного признака в виде сальдированного

финансового результата, так и факторов его формирования с позиций концентрации производства (объемов продукции), числа занятых в экономике, основных фондов, посевных площадей и поголовья животных, внесения удобрений, инвестиций в основной капитал, ценового фактора.

При этом в рамках анализа основных фондов учитывается степень их износа, которая колеблется по анализируемым субъектам Федерации от 27,8 % по Карачаево-Черкесской Республике до 56,1 % по Республике Ингушетия. В первом регионе на фоне имеющейся материально-технической базы, определяющей стоимостью в размере 101 153 млн руб., ее активная часть, участвующая в воспроизводственном процессе, составляет 73 032 млн руб. Во втором регионе эти характеристики равны соответственно 38 864 и 17 061 млн руб. [2].

Наряду с этим рассчитываются относительные показатели, такие как продуктивность земель в расчете на один гектар посевов, концентрация производства в расчете на одну организацию, функционирующую в отрасли, а также обеспеченность

УДК 631.157:368.5

ПРОБЛЕМЫ И ПЕРСПЕКТИВЫ РОССИЙСКОГО АГРОСТРАХОВАНИЯ

О. В. МАТУШКИНА,
преподаватель кафедры
финансов и кредита
E-mail: olga-mt@list.ru
Оренбургский государственный
аграрный университет

В статье рассматриваются основные проблемы российского агрострахования с государственной поддержкой. Проводится анализ причин низкой эффективности данного вида страхования.

Ключевые слова: агрострахование, риск, страхование посевов, страховой рынок.

Роль страхования в обеспечении продовольственной безопасности России сложно переоценить, поскольку это мощный финансовый стабилизатор, позволяющий компенсировать убытки, возникающие вследствие наступления неблагоприятных событий техногенного и природного характера. В полной мере это относится к страхованию сельскохозяйственных рисков.

На сегодня страхование сельскохозяйственных рисков в России – сложнейшая проблема в агропромышленном комплексе и необходимый признак цивилизованной, современной и эффективной системы хозяйствования.

При страховании урожая сельскохозяйственных культур за счет страховых выплат возмещаются в неблагоприятные годы затраты по выращиванию сельскохозяйственных культур, обеспечивается возврат кредитов банков, таким образом приобретает устойчивость всего цикла сельскохозяйственного производства.

Популяризация страхования сельского хозяйства – один из самых сложных, но необходимых

элементов перехода к стабильной экономике в сельскохозяйственном производстве.

Данная проблематика приобретает особую важность, поскольку одним из аспектов участия в сфере международных отношений является ожидаемое вступление России во Всемирную торговую организацию. Существующая финансовая поддержка сельскохозяйственной отрасли в значительной степени представлена льготным кредитованием и субсидированием части премий в области страхования урожая, что является недостаточной защитой от потерь отечественных агропредприятий при снятии торговых барьеров.

Целостное представление о современных проблемах страхования сельскохозяйственных рисков, а также о самой их сущности и природе сформировали исследования современных российских и зарубежных авторов Л. Н. Бондаренко, Н. А. Борхунова, Л. Н. Володина, Ю. С. Воловика, А. П. Задкова, Е. И. Ивашкина, М. П. Казакова, А. К. Камалына, А. Я. Кибирова, Э. Н. Крылатых, Л. А. Кошолкиной, И. В. Курцева, А. П. Курносова, А. Н. Лебедева, Ю. И. Линаина, М. Л. Лишанского, Т. П. Ломакиной, Н. З. Милащенко, А. С. Миндрина, В. Г. Плющикова, В. Н. Семенова, Е. В. Серовой, Н. И. Слюсаревой, В. А. Сплетухова, В. В. Щербакова, Э. Боди, Э. Касла, Р. Мертонна, Д. Скиза и др.

Одной из наиболее очевидных причин, по которым агрострахование до сих пор не стало эф-

Аналитический обзор

РОССИЯ В ДАВОСЕ – БОРЬБА ЗА ИЗМЕНЕНИЕ КЛИМАТА*

Сессию Всемирного экономического форума в Давосе в 2010 г. Россия не то чтобы проигнорировала – нет, даже в отсутствие первых лиц государства состав у российской «сборной» подобрался достаточно представительный. Но все же спорить за внимание с делегациями, возглавляемыми лидерами своих стран, Россия объективно не могла.

В итоге российская тема в прошлом году оказалась в тени европейской, китайской, индийской... Отечественные бизнесмены, приехавшие в Давос, сдержанно критиковали чиновников за недостаточно активную «пропаганду» – ведь, завоевав внимание инвесторов, следующим шагом страна получает шанс заполнить и их деньги.

На сей раз все было по-другому. Убедить мировое бизнес-сообщество в том, что Россия всерьез пытается изменить свою экономику и сделать инвестиционный климат максимально дружелюбным, приехала уникальная по составу делегация во главе с Дмитрием Медведевым – он и открывал Давос-2011. Президентский визит из-за теракта в Москве оказался несколько урезанным и скомканным, но и после его отъезда уровень российского представительства в Давосе оставался высочайшим – не ниже, чем на домашней площадке в Санкт-Петербурге.

Коммуникативные задачи в отсутствие президента взял на себя первый вице-премьер РФ Игорь Шувалов, который встречался с инвесторами и был главным действующим лицом отдельной российской сессии, состоявшейся 27 января. Приехали в Давос и вице-премьер Игорь Сечин – в его присутствии «Роснефть» подписала сразу два соглашения с мировыми нефтегазовыми игроками (BP и ExxonMobil), и министр экономического развития Эльвира Набиуллина, и главные госбанкиры – Герман Греф, Андрей Костин и Владимир Дмит-

риев. Крупный бизнес – как государственный, так и частный – был практически в полном составе (руководители и совладельцы «Роснефти», «Интер РАО ЕЭС», «РусГидро», «Транснефти», ЛУКОЙЛа, НОВАТЭКа, «Северстали», НЛМК, РУСАЛа, АФК «Система», МТС, «Вымпелкома» и т. д.).

Главная идея, которую Россия привезла в Давос: мы меняемся к лучшему, готовы создавать условия для инвесторов и ждем их у себя. Пока, правда, иллюстрируют решимость властей в основном сделки с участием крупнейших транснациональных компаний, которые в случае необходимости могут рассказать о своих проблемах на самом вершине и защитить бизнес от воздействия местной специфики. И это уже немало, но все же в целом инвестиционный климат в России остается не слишком теплым – это признают и крупные российские бизнесмены.

Каждому – свое. В том, что И. Шувалов – талантливый оратор, международная общественность убедилась в декабре 2010 г., когда первый вице-премьер представлял российскую заявку на проведение чемпионата мира по футболу в другом швейцарском городе, Цюрихе. И на сей раз речь И. Шувалова была яркой, и если ему действительно удалось убедить не только российскую часть аудитории, это будет не менее важной победой – инвесторы голосуют хоть и не прямо со своих мест в зале, зато – деньгами.

«I love my country», – такой не совсем типичной для топ-чиновника фразой И. Шувалов сопроводил свой рассказ о перспективах России. По мнению Г. Грефа, такая пассионарность инвесторов несколько не смущает, а наоборот – только убеждает в серьезности намерений правительства добиться чего-то по-настоящему серьезного.

Руководители крупнейших глобальных компаний, активно работающих в России, наперебой хвалили работу правительства по улучшению инвестиционного климата.

Глава PepsiCo Индра Нуйи была потрясена тем, как быстро российское правительство и лично

* Публикуется по материалам новостного терминала IFX. URL: <http://news ifx.ru/main.aspx>.

Владимир Путин согласовали историческую сделку по покупке «Вимм-Билль-Данна».

«У вас беспрецедентный доступ инвесторов к правительственным чиновникам. Трудно поверить, но во время приобретения «Вимм-Билль-Данна» я обратилась с просьбой к российскому правительству с тем, чтобы получить аудиенцию у премьер-министра Путина, и нам в течение нескольких часов предоставили такую возможность», — заявила глава PepsiCo. «Мы чувствуем себя русскими в России», — сказала она, и на вопрос модератора — как будет Pepsi по-русски? — под смех аудитории моментально ответила: «Pepsi».

«Мы чувствуем сильную поддержку со стороны российского правительства», — вторил ей президент Alstom Патрик Крон.

А вот Билл Браудер, глава инвесткомпания Hermitage Capital, некогда одного из крупнейших игроков российского фондового рынка, уже несколько лет не имеет доступа не только к правительственным чиновникам, но и в страну вообще. Поэтому редкой возможности напрямую обратиться к российским властям упустить никак не мог.

Его выступление на российской сессии прозвучало диссонансом на общем светлом фоне.

«Я крупный инвестор, 4,5 млрд долл. инвестировал в России, столкнулся с коррупцией, пожаловался — и как результат этого меня выгнали из страны, а моя виза была аннулирована», — рассказал собравшимся в зале бизнесмен. По его словам, после этого правоохранительные органы совершили налет на представительство компании и захватили корпоративные документы. «Один из наших юристов был арестован, подвергнут пыткам и убит. Что происходит в России?», — спросил у И. Шувалова глава Hermitage Capital.

В своем ответе первый вице-премьер сосредоточился только на финальном аккорде злоключений Hermitage в России — смерти С. Магнитского.

«Мы знаем очень хорошо об этом деле», — заявил И. Шувалов. По его словам, 20 человек были уволены немедленно после смерти юриста. «Это было громкое дело, президент лично принимал участие в этом вопросе, чтобы попытаться найти истину», — заявил первый вице-премьер.

Он порекомендовал Б. Браудеру сконцентрировать внимание на позитивных тенденциях, которые есть в России, и вообще — смотреть не в прошлое, а в будущее. «Нужно доверять людям, с которыми вы работаете. Разные люди есть в России, они работают в разных учреждениях и ведомствах», — сказал И. Шувалов. — Мы хотим изменить Рос-

сию, но мы не можем изменить ее за один день. Вы должны будете признать, что страна меняется в позитивном плане». В общем, сбить его с позитивной волны Б. Браудеру не удалось.

Еще одна не менее громкая история — второй приговор М. Ходорковскому — заранее обсуждалась как гвоздь давосской программы. Помощник президента Аркадий Дворкович пообещал, что на вопросы о деле М. Ходорковского глава государства даст ответ. Однако в открытой части дискуссий вопрос так и не прозвучал — по-видимому, участники форума сочли неэтичным через два дня после трагедии в аэропорту Домодедово говорить о проблемах отдельного человека.

Зато вице-премьер И. Сечин, которого о ЮКОСе спросили не инвесторы, а журналисты, высказался более чем подробно. Пожалуй, впервые зампред правительства, курирующий нефтяную отрасль и возглавляющий совет директоров «Роснефти», которой перешли основные добывающие активы ЮКОСа, столь четко сформулировал свою позицию в этом вопросе.

«Киллеры и жулики сидят, бардак прекращен, правила игры есть, я думаю, для инвесторов это основное», — сказал вице-премьер, отвечая на вопрос о последствиях дела ЮКОСа для инвестиционного климата.

Еще один плюс, по словам И. Сечина — прекращение практики трансфертного ценообразования. «Есть же разница между покупкой нефти у добывающего подразделения за 37 долл. и продажей зарубежной подставной компании за 166–171 долл.?» — задал риторический вопрос вице-премьер (впрочем, похожий разброс цифр через несколько лет после кончины ЮКОСа чиновники обнаружили и в угольной отрасли).

Президент РФ тоже дал понять, что следит за тем, что и как пишут и говорят о России. «Я с утра открываю Интернет через известный прибор, читаю отзывы о России, о Правительстве России, о себе лично. Могу вам сказать, во-первых, сразу хорошо просыпается, сон уходит. Но, с другой стороны, у меня возникает желание быстро ответить на что-то через Twitter, снять трубку и позвонить в Администрацию президента, развеять какие-то неверные представления», — сказал Д. Медведев, отвечая на вопросы создателя давосского форума профессора Клауса Шваба. Однако на моментальную обратную связь рассчитывать не стоит: «А потом я откладываю это в сторону, потому что никогда не надо суетиться, а надо действовать четко и осмотрительно. И в любом случае правда всегда пробьет себе дорогу».

Пока желаем лучшего. «Борьба с коррупцией, модернизация судебной и правоохранительной сфер, несмотря на то что, может быть, мы здесь еще не достигли впечатляющих успехов, — это наши реальные попытки улучшения инвестиционного климата в нашей стране и качества жизни в России. Действительно, еще раз скажу, мы не достигли пока выдающихся успехов, но мы полны решимости действовать дальше», — заявил на открытии форума в Давосе Д. Медведев.

Действовать придется, по всей видимости, долго и упорно: в России уже есть достаточно здоровая макроэкономика, но нет дружелюбной среды для бизнеса.

«Есть две группы критериев, по которым можно судить об инвестиционном климате в стране, — говорит глава РОСНАНО Анатолий Чубайс. — Первое — то, что легко измерить, оценить, проверить — это макроэкономика. Инфляция, валютные резервы, суверенный долг, динамика ВВП. То есть набор базовых макроэкономических параметров, без которых бессмысленно что-то обсуждать. Если эти условия не выполнены, если у вас инфляция за 10% — серьезные долгосрочные проекты не обсуждаются. А серьезные проекты не могут не быть долгосрочными. Состав критериев понятен, здесь у нас все очень неплохо на общемировом фоне, и перспективы в целом — позитивные. Вторая группа критериев гораздо более трудно измерима и верифицируема, она больше в ощущениях, отношениях. Хорошо инвестору или плохо. Коррупция, законы, подкупаемы или не подкупаемы суды, каково отношение к новым бизнесам... Одним словом — климат. Вот с этим дело пока плохо».

«Инвестиционный климат оставляет желать лучшего», — согласен основной владелец АФК «Система» Владимир Евтушенков.

«Сама бизнес-среда оставляет желать лучшего, нам еще очень многому нужно учиться — и какими-нибудь изменениями и послаблениями в налоговом, таможенном законодательстве, еще в чем-то не решить всех проблем, которые сейчас стоят», — сказал он. «Наши проблемы — бюрократия, коррупция, недостаток специалистов, демография; все эти факторы, вместе взятые, не только отпугивают инвесторов, но и мешают правильно «переварить» те инвестиции, которые приходят. Все это, впрочем, не делает Россию намного менее привлекательной основных конкурентов за внимание инвесторов — Бразилии, Индии», — заметил В. Евтушенков.

Временная столица в Альпах. Разумеется, не только инвестиционный климат в России волновал

собранных в Давосе политиков, бизнесменов и экономистов. На повестке дня было множество вопросов — проблемы Еврозоны, справедливая торговля, энергетическая безопасность, экономический рост, корпоративная культура и многое другое.

Это был самый представительный форум за много лет, если вообще не за все время существования. Президенту России компанию в швейцарских Альпах составили канцлер Германии Ангела Меркель, премьер-министр Великобритании Дэвид Кэмерон, президент Франции Николя Саркози. Даже США, чьи первые лица — не частые гости в Давосе, делегировали ключевого члена правительства, министра финансов Тимоти Гайтнера, который смутил уверовавшую в новый виток роста экономики аудиторию словами о трагически низких темпах сокращения безработицы.

В Давос приехали руководители Всемирного банка, Европейского банка реконструкции и развития, Всемирной торговой организации. Перечислять высших должностных лиц транснациональных компаний и глобальных банков, посетивших форум, — занятие и вовсе бесперспективное. Проще сказать, кого не было.

Не только Россия использовала Давос как площадку для заключения знаковых соглашений: президенты Украины и Азербайджана подписали соглашение о поставках сжиженного природного газа, к чему Виктор Янукович приурочил порцию неожиданно жесткой критики в адрес Москвы и ее энергетической политики.

Давос — это элита «золотого миллиарда», своего рода «золотая тысяча», принимающая ключевые решения в бизнесе и политике. Но неповторимый шарм Давоса все же не в них, а в звездах, людях, которые оставили свой след в истории экономики, культуры, спорта. Билл Гейтс, Билл Клинтон, Джордж Сорос, Нуриель Рубини, Кофи Аннан, Боно — относиться к ним можно по-разному, но интерес к таким фигурам был и будет всегда. Даже влиятельные бизнесмены не гнушаются воспользоваться камерами мобильных телефонов, когда знаменитый футбольный вратарь Оливер Кан регистрируется на сессию с участием Ангелы Меркель.

С точки зрения организации Давос, который в последние дни января превращается в единую (связанную общей логистикой и системой идентификации участников) площадку Всемирного экономического форума, и раньше опережал конкурентов. В этом году форум сделал еще один шаг вперед — наконец обрел законченный вид кон-

гресс-центр, где проходят основные публичные мероприятия. Успехи Давоса признал и Г. Греф, один из вдохновителей нашего ответа Давосу – Санкт-Петербургского экономического форума. Впрочем, по его мнению, взаимоотношения Давоса и Петербурга скорее можно охарактеризовать как симбиоз, а не как конкуренцию.

«На мой взгляд, Давос в этом году качественно другой. В первую очередь – стало значительно больше места, так как достроен комплекс зданий. Раньше было крайне неудобно: сверхдемократичная обстановка, когда в одном помещении в пять квадратных метров ведут переговоры руководители сразу трех крупнейших мировых компаний. В этом году стало получше. Вообще надо сказать, что с каждым годом в Давосе лучше организация и более качественный состав инвесторов и политиков», – сказал Г. Греф.

«Что касается духа Давоса, то в позапрошлом году это был дух упадничества и растерянности, в прошлом – дух неопределенности, в этом году – значительно более осознанные дискуссии. Идет идентификация ключевых проблем, дискуссии по путям их решения ключевых политиков, мыслителей и бизнесменов», – отметил он.

Знамя Давоса в июне подхватит Санкт-Петербург, уверен глава Сбербанка России. «Для нас главный вывод в том, что вторая площадка, Петербургский экономический форум, востребована. Мы выбрали правильное место и правильное время – через полгода после Давоса. Сейчас так быстро все меняется в мире, что обсуждать раз в год – это мало. Мы уже сейчас вторая после Давоса международная площадка, нам нужно прилагать усилия, чтобы расти вместе с потребностями мировой элиты», – резюмировал Г. Греф.