

Исследование практики
управления финансами
и казначейством

2009 год

консультационные услуги

ДП 795814

ГОСУДАРСТВЕННЫЙ
КРЕДИТНЫЙ БИЛЕТЪ
ПЯТЬ РУБЛЕЙ

ГОСУДАРСТВЕННЫЙ БАНКЪ РАЗМѢНИВАЕТЪ
КРЕДИТНЫЕ БИЛЕТЫ НА ЗОЛОТУЮ МОНЕТУ
БЕЗЪ ОГРАНИЧЕНІЯ СУММЫ
(1 РУБЛЬ = $\frac{1}{15}$ ИМПЕРІАЛА, СОДЕРЖИТЬ
17,424 ДОЛЕЙ ЧИСТАГО ЗОЛОТА).

Управляющій А. М. Мещеряков
Кассиръ А. С. Савинъ

ДП 795814



Оглавление

Вступительное слово	1
Введение	2
Профиль респондентов	3
Риски и степень их влияния на деятельность компании	5
Методология управления рисками	6
Наличие и организация корпоративного казначейства	7
Казначейство как центр прибыли или центр затрат	8
Основные задачи казначейства	9
Управление риском ликвидности	10
Управление валютным риском	12
Управление процентным риском	13
Управление ценовым риском	14
Управление кредитным риском	15
Проблемы казначейства	16
Автоматизация казначейства	17
Оценка деятельности казначейства	18
Перспективы расширения казначейских функций	19
Заключение	20

Вступительное слово



Уважаемые дамы и господа!

Представляю вашему вниманию второй отчет КПМГ в России о практике управления финансами, казначейством и финансовыми рисками в российских компаниях.

Наш первый отчет нашел большое количество положительных откликов среди профессионалов по управлению казначейством во всех отраслях экономики, а также показал востребованность регулярных исследований в данной области.

В этом году мы решили поднять планку исследования на новый уровень и опросить уже 500 крупнейших российских компаний.

Предлагаемый вашему вниманию отчет об исследовании является уникальным по двум причинам: во-первых, на этот раз мы имеем возможность сравнить полученные результаты исследования с результатами аналогичного исследования в 2007 году, а, во-вторых, мы смогли оценить влияние последствий мирового финансового кризиса на значимость казначейской функции в компаниях.

Выражаем свою благодарность всем, кто внес свой вклад в успешное завершение второго исследования КПМГ в области управления казначейством и финансовыми рисками в российских компаниях.

С наилучшими пожеланиями,

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'H. Polinsky'.

Ховард Полински

Партнер

Управленческое консультирование

Введение



В период с октября по декабрь 2009 года нами был проведен опрос 500 крупнейших компаний, ведущих свою деятельность в России. Выборка компаний, принявших участие в исследовании, основывалась на данных рейтинга «Финанс-500» за 2008 год. Указанный список представлен крупными российскими компаниями и дочерними предприятиями крупнейших западных корпораций.

Целевой аудиторией исследования стали финансовые директора и руководители казначейств компаний. Им было предложено заполнить разработанную нами анкету с 17 вопросами, на каждый из которых предлагались стандартные варианты ответов и возможность указания собственных. Некоторые вопросы были построены таким образом, что позволяли давать несколько вариантов ответов одновременно.

При подсчете результатов каждой из компаний, принявших участие в исследовании, был присвоен одинаковый вес. Данный подход позволяет в среднем оценить существующую практику управления финансовыми рисками и казначейством в российских компаниях.

Как и два года назад, мы ставили перед собой задачу выявить общие тенденции и закономерности в практике управления финансовыми рисками и казначейством в российских компаниях. При этом в своем втором исследовании мы решили также дать оценку тем факторам, которые, по нашему мнению, лежат в основе текущих тенденций.

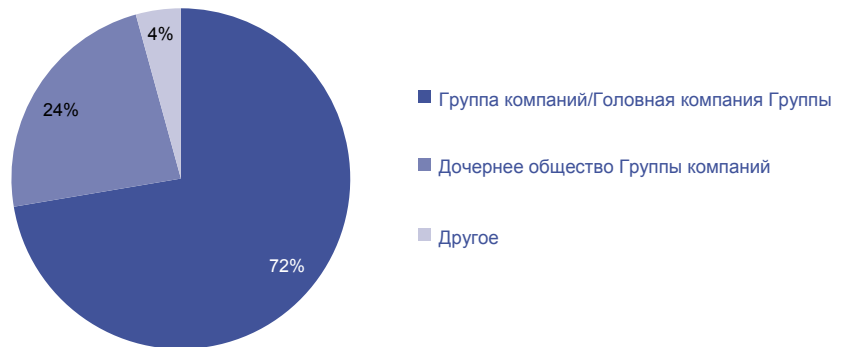
Одним из важнейших результатов настоящего исследования стал вывод о том, что за прошедшие два года российская корпоративная культура управления казначейством и финансовыми рисками совершила значительный шаг в направлении повышения своей эффективности, что соответствует общемировым тенденциям. Исследование показывает, что во многом это произошло за счет влияния, оказанного на российские компании глобальным финансовым кризисом.

Проведя анализ полученных от финансовых директоров и руководителей казначейств ответов, мы свели воедино всю полученную информацию, а также получили отдельные комментарии со стороны некоторых из наших респондентов. Приглашаем вас ознакомиться со вторым **«Исследованием практики управления финансами и казначейством»**.

Профиль респондентов

Организационная структура. Анализ профиля компаний, принявших участие в исследовании, показывает, что организационная структура большинства представлена группой компаний или головной компанией группы (72%). Дочерние общества составляют почти четверть опрошенных компаний – 24%. Данная статистика отражает довольно существенные изменения по сравнению с нашим исследованием 2007 года, где доля дочерних обществ составляла лишь 8,8%, а подавляющим большинством респондентов – 89,5% – были группа компаний или головная компания группы. Подобная разница объясняется увеличением количества респондентов, а также возросшим интересом к исследованию и передовым подходам в области управления казначейством и финансовыми рисками со стороны дочерних предприятий и представительств иностранных компаний в России.

График 1: Организационная структура респондентов



Отраслевая принадлежность. Аналогично предыдущему исследованию, основные компании, принявшие участие в опросе, принадлежат секторам энергетики/природных ресурсов и розничной торговли (28% и 20% соответственно). Несколько снизилось количество респондентов металлургической и сталелитейной промышленности, и возросла доля строительной отрасли, недвижимости и телекоммуникаций. По причине высокого уровня консолидации важнейшей российской отрасли – транспорта – количество респондентов данного сектора экономики невелико.

График 2: Отраслевая принадлежность компаний



Отраслевая принадлежность компаний, принявших участие в исследовании, в целом отражает отраслевую структуру ВВП российской экономики, что свидетельствует о качестве выборки компаний и покрытии основных секторов российского бизнеса. Вклад организаций, входящих в список 500 крупнейших компаний России «Финанс-500», в ВВП страны за 2008 год составил, по нашим подсчетам, 81%.

График 3: Годовая выручка компаний, млрд руб.

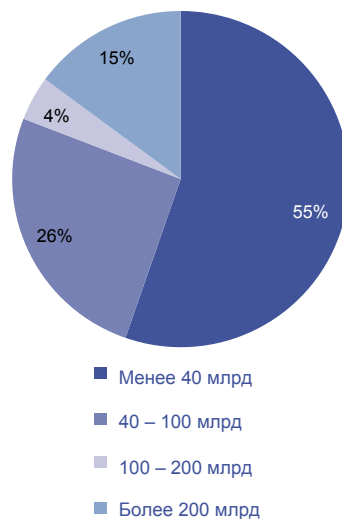
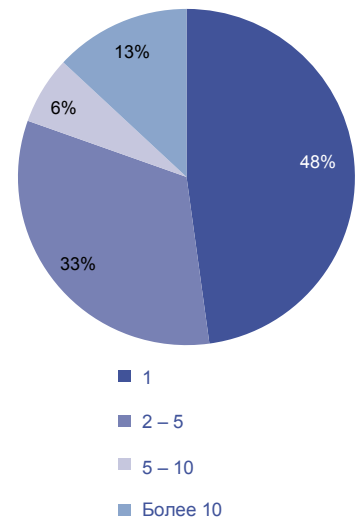


График 4: Количество стран, в которых осуществляется деятельность компаний



Риски и степень их влияния на деятельность компании

«Управление ключевыми рисками экспортоориентированных компаний требует системного подхода. Например, вопросы управления ценовым и валютным рисками в таких компаниях должны рассматриваться комплексно. Интегральный подход к решению проблем управления рисками неразрывно связан с автоматизацией многих процессов в компании, что обычно занимает много времени и требует обязательной поддержки топ-менеджмента. Объединение казначейством всех вышеуказанных проблем в комплексную задачу позволит ему активнее влиять на стоимость бизнеса и его финансовые результаты, повысит требования к качеству персонала и уровень ответственности».

Чупринко Илья Витальевич,
Начальник Департамента
Казначейства
ОАО «Газпром нефть»

«Можно констатировать, что глобальный финансовый кризис помог компаниям определить приоритеты по ключевым рискам, эффективно управляя которыми, можно повысить доходность и конкурентоспособность компаний, что станет позитивным сдвигом в развитии экономики страны».

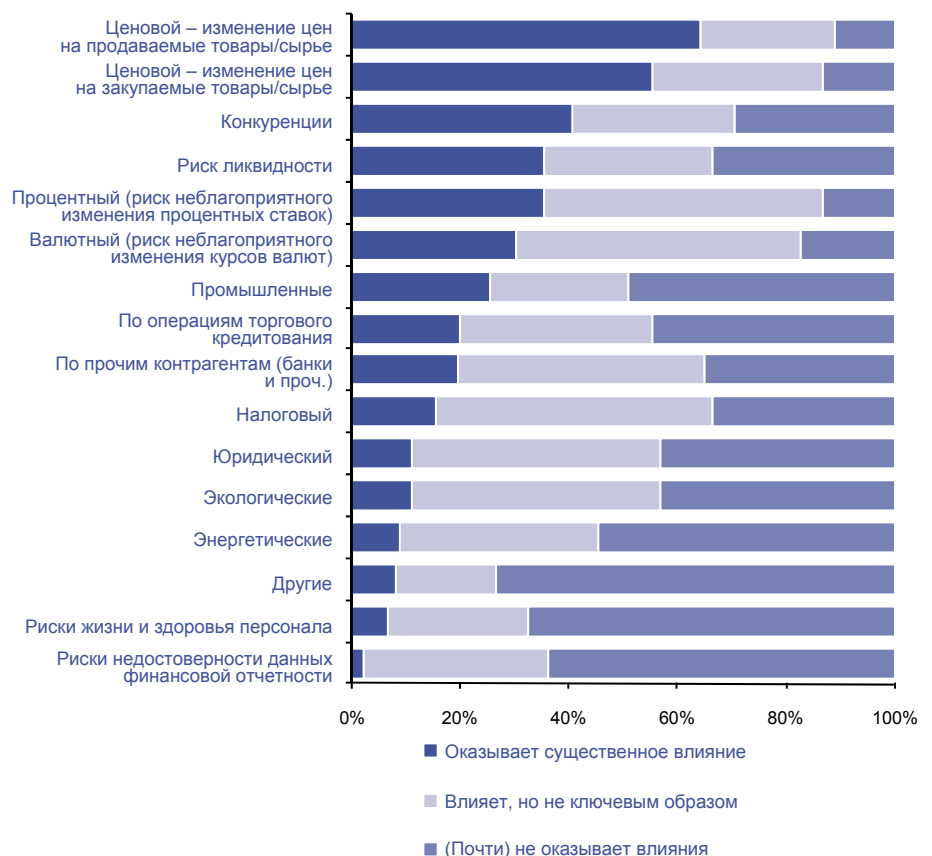
КПМГ в России

За прошедшие с момента первого исследования два года как в мировой экономике, так и в экономике России произошли значительные изменения, вызванные глобальным финансовым кризисом. Этот кризис показал недооцененность многих видов риска российскими компаниями, некоторые из которых заплатили слишком высокую цену за подобную недалекость. Однако результаты исследования свидетельствуют о том, что в отношении к ключевым рискам у руководства казначейств компаний очевидно наметились позитивные сдвиги.

По оценкам финансовых директоров и руководителей казначейств, наибольшее воздействие на деятельность компании могут оказывать ценовые риски, риск конкуренции, ликвидности, процентный и валютный риски – все они были отмечены более чем 30% респондентов. Как и два года назад, наибольшие опасения вызывают ценовые риски, однако в этом году первостепенное внимание отводится риску изменения цен на продаваемые товары или сырье (64%).

Финансовый кризис заставил компании иначе взглянуть на риски конкуренции и ликвидности, которым еще два года назад отводилась второстепенная роль. Снижение платежеспособного спроса и, как следствие, снижение общего уровня доходности обусловили тот факт, что 41% финансовых директоров признали существенное влияние риска конкуренции на деятельность их компании, что в 3 раза выше показателя 2007 года. Риск ликвидности также оказался в лидерах роста – его отметили 36% респондентов, в то время как двумя годами ранее этот показатель составлял лишь 14%.

График 5: Оценка влияния рисков на деятельность компании

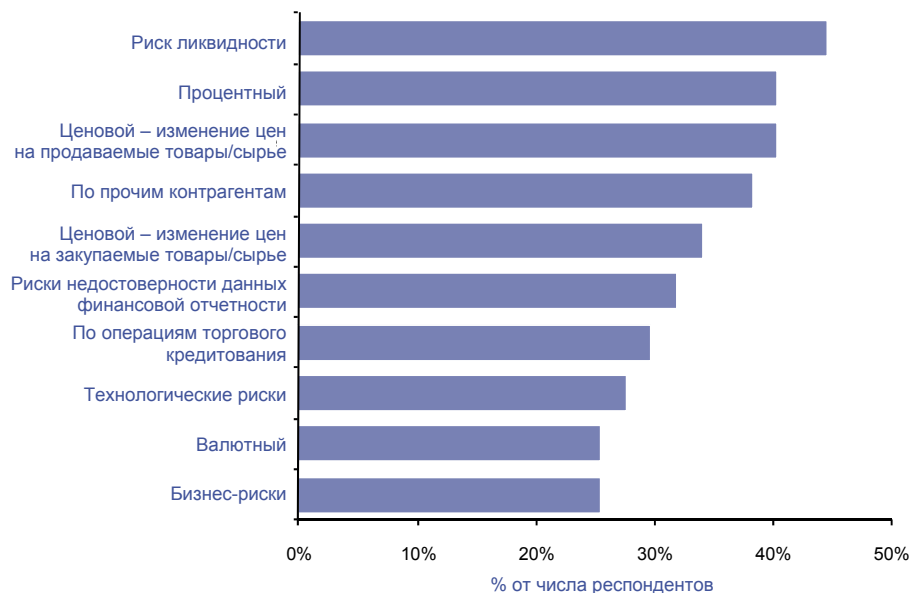


Методология управления рисками

В рамках исследования мы задали финансовым директорам и руководителям казначейств вопрос относительно наличия в их компаниях политик, процедур и ключевых показателей (KPIs), разработанных или установленных для управления различными видами рисков. Полученные ответы позволяют сделать вывод, что по сравнению с предыдущим исследованием ситуация осталась практически неизменной: политики по управлению различными рисками существуют приблизительно в 35% компаний, регламенты, определяющие процедуры управления рисками, используются приблизительно в 45% компаний, а установленные ключевые показатели эффективности управления рисками (KPIs) – в 20% компаний-респондентов.

Несмотря на отсутствие изменений в уровне документации процессов управления рисками, за последнее время возросло внимание к отдельным видам рисков, в частности риску ликвидности, процентному риску и риску изменения цен на продаваемые товары или сырье. Эти результаты полностью подтверждают выводы о влиянии ключевых рисков на деятельность российских компаний и совпадают с факторами, оказавшими наиболее негативное воздействие на бизнес в активной фазе финансового кризиса: снижение денежной массы в обороте, рост процентных ставок и обвал цен на сырьевых рынках.

График 6: Наличие в компаниях политики управления различными видами рисков



Наличие и организация корпоративного казначейства

Как и в 2007 году, почти все 100% респондентов подтвердили, что в компании существует обособленное подразделение, выполняющее типичные функции казначейства. Интересно отметить продолжающуюся тенденцию централизации казначейской функции в российских компаниях – если в 2007 году о том, что функция казначейства в компании полностью или частично централизована, заявляли 79% респондентов, то спустя два года об этом говорят уже 84% опрошенных финансовых директоров и руководителей казначейств.

График 7: Централизация функции казначейства в компании



Централизация казначейской функции – закономерный процесс, который соответствует мировым тенденциям и позволяет повысить эффективность управления денежными средствами и финансовыми рисками компании. Российские компании также осуществляют данные преобразования и, по нашему мнению, будут продолжать их и в будущем.



Казначейство как центр прибыли или центр затрат

В рамках исследования мы спрашивали респондентов о степени участия казначейства в процессе создания дополнительной стоимости в компании, попросив их определить, является данное подразделение центром прибыли или центром затрат.

Как и в прошлом исследовании, для 6 из 10 опрошенных организаций казначейство является центром затрат, деятельность которого направлена на обслуживание операционной деятельности компании. Между тем казначейство считают центром прибыли своей компании уже 20% респондентов, что ровно в 4 раза больше, чем в 2007 году.

Результаты исследования указывают на то, что половина компаний, ранее считавших казначейство центром затрат, изменили свое мнение на основании регулярного анализа утвержденных финансовых и нефинансовых показателей.

Таким образом, можно сделать вывод, что функция казначейства в компании продолжает укрепляться, как следствие постепенного роста эффективности управления денежными средствами в российских компаниях.

График 8: Казначейство – центр прибыли или затрат?



Основные задачи казначейства

График 9 отражает степень вовлечения казначейств компаний-респондентов в решение различных задач и управление отдельными рисками.

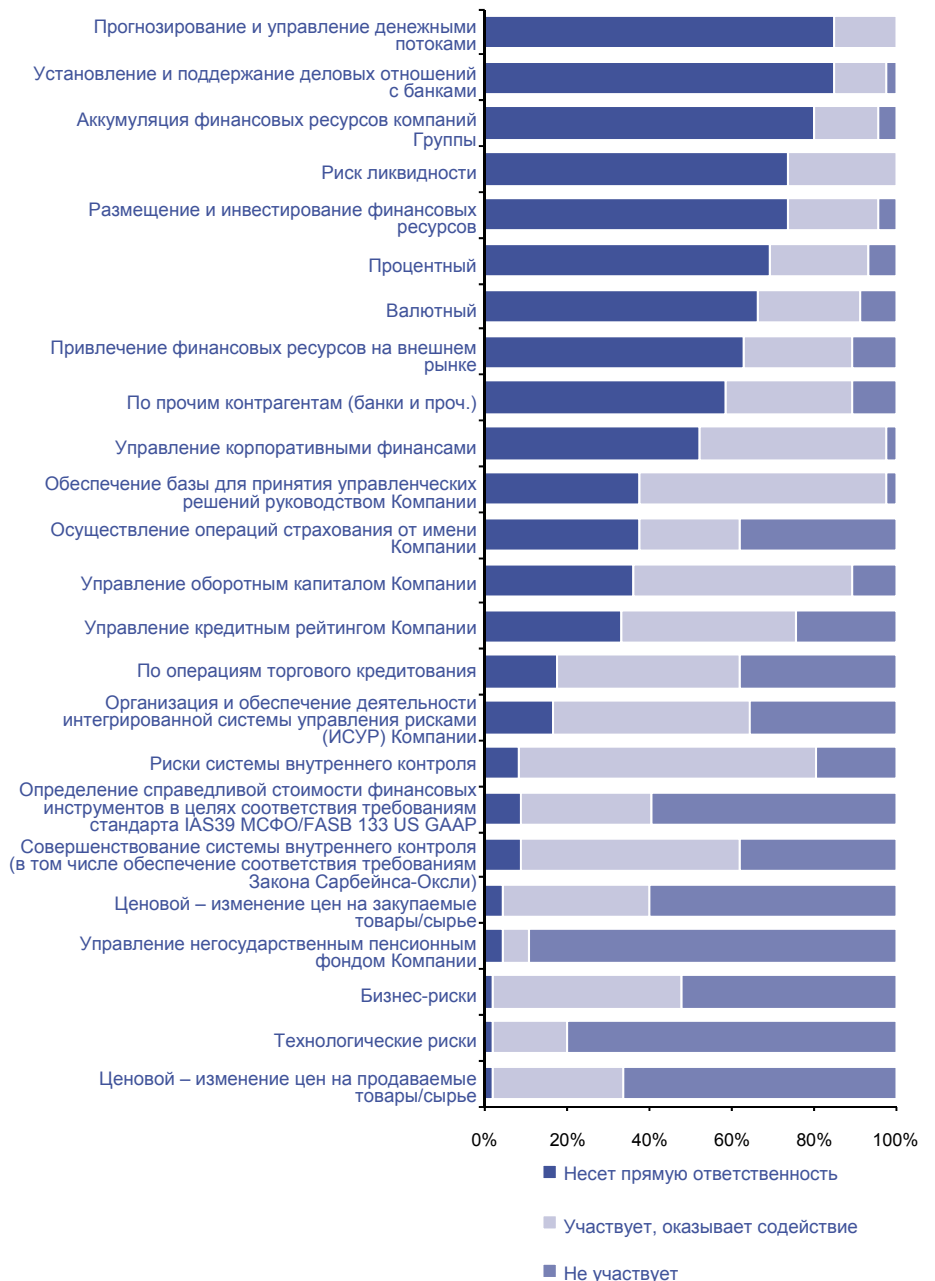
За последние два года существенных изменений не произошло, поскольку задачи казначейства и их иерархия могут значительно измениться только в долгосрочной перспективе и, как правило, на основе структурных преобразований в экономике страны.

В то же время необходимо отметить, что в сравнении с другими задачами вовлеченность казначейства в управление ключевыми рисками компании – риском ликвидности, процентным и валютным – за последние годы несколько возросла.

«Раньше считалось, что казначейства предприятий реального сектора экономики должны делать акцент на удовлетворении потребностей основного бизнеса. Это справедливо и сейчас, но вместе с тем нельзя не заметить, что корпоративные казначейства из просто обслуживающих центров постепенно превращаются в структурные единицы, являющиеся партнерами для бизнес-подразделений своих организаций и совместно с ними приносящие дополнительную стоимость акционерам. Наглядными примерами такой эволюции корпоративных казначейств являются следующие процессы и задачи: прогнозирование движения денежных средств, управление рисками и оборотным капиталом, эффективное управление финансовыми активами и пассивами и многие другие. Успешная реализация данных задач сегодня невозможна без тесного партнерского взаимодействия всех подразделений компании».

Чупринко Илья Витальевич,
Начальник Департамента
Казначейства
ОАО «Газпром нефть»

График 9: Степень вовлечения казначейства в решение задач компании и управление отдельными рисками



Управление риском ликвидности

Управление риском ликвидности признается первостепенной задачей казначейства как в российских компаниях, так и в компаниях за рубежом. Наш анализ наиболее часто используемых инструментов и методов управления данным видом риска показал, что глобальный финансовый кризис 2008 года не внес практически никаких изменений в рейтинг их популярности среди российских компаний. В лидерах по-прежнему остаются бюджет движения денежных средств (98% респондентов) и привлечение внешнего финансирования (87% респондентов), а наименьшей популярностью у финансовых директоров и руководителей казначейств пользуются лимитирование разрывов ликвидности, а также условное аккумулирование и перераспределение денежных ресурсов.

График 10: Инструменты и методы управления риском ликвидности



Данные результаты показывают, что методы и инструменты, применяемые российскими компаниями для управления риском ликвидности, согласуются с лучшей мировой практикой. Что же является причиной существующих проблем в практике управления риском ликвидности? На этот вопрос помогают ответить результаты и выводы, представленные на графике 11.

График 11: Способ получения информации о прогнозируемых денежных потоках



Лишь 16% респондентов заявили о том, что казначейство компании получает необходимые данные из казначейской системы, интегрированной в ERP-систему компании. По нашему мнению, основные причины возникновения сложностей при управлении риском ликвидности кроются в невысокой автоматизации процессов сбора и анализа информации о денежных потоках, а именно – низкой оперативности сбора данных и невысокой точности прогнозов ликвидности компании.



Управление валютным риском

Положение инструментов и методов управления валютным риском в рейтинге популярности их использования финансовыми подразделениями компании с момента проведения первого исследования практически не изменилось.

Самым популярным методом управления валютным риском остается естественный хедж (38%). Метод формирования резервов на возможные потери, отмеченный в 2007 году как наименее популярный (3%), в 2009 году показал рост до 13%, что можно связать с последствиями плановой девальвации курса российского рубля на рубеже 2008–2009 годов и значительным ростом волатильности курса рубля как следствие новой политики Банка России.

Исследование показывает, что, как и ранее, лишь четверть российских компаний тем или иным образом хеджирует свои валютные риски посредством производных финансовых инструментов (биржевых и внебиржевых). Несмотря на то, что данный показатель является самым высоким по отношению ко всем управляемым рискам, вовлеченность российских компаний в активный процесс управления валютным риском посредством хеджирования остается достаточно слабой по сравнению с западными компаниями. Среди причин можно назвать незрелую культуру управления рисками в целом и недостаток необходимых знаний и опыта в области управления валютным риском в частности. Кроме того, российский вариант стандартной рыночной документации ISDA находится в завершающей стадии разработки и пока неохотно используется на практике, что в свою очередь ограничивает рост российского внебиржевого рынка производных инструментов. Использование биржевых инструментов хеджирования имеет ряд ограничений, в первую очередь связанных с необходимостью привлекать дополнительную ликвидность.

График 12: Инструменты и методы, применяемые компанией для управления валютным риском



Мы считаем, что рост волатильности как на внутреннем, так и на международном валютном рынках обязательно окажет положительное влияние на развитие отечественного рынка производных валютных инструментов и их востребованность со стороны российских компаний в ближайшем будущем.

Управление процентным риском

График 13: Инструменты и методы, применяемые компанией для управления процентным риском



Несмотря на мировое лидерство российских компаний по темпам роста объемов привлечения заемных средств за последнее десятилетие, результаты исследования показывают, что процентный риск до сих пор остается одним из самых слабоуправляемых для российского бизнеса.

Анализ популярности методов управления процентным риском показывает, что наиболее распространенным для финансовых директоров и руководителей казначейств остается метод привлечения более дешевых источников заимствований (87% опрошенных). Однако стоит отметить и некоторое снижение популярности данного метода в сравнении с 2007 годом, что мы связываем с резким уменьшением объема предложения на рынке заемного капитала.

Наиболее существенным изменением в области управления процентным риском за прошедшие два года стало двукратное увеличение использования компаниями деривативов как инструмента хеджирования процентного риска.



Управление ценовым риском

Последние события в мире в очередной раз показали высокую зависимость российской экономики от сырьевых цен, определив, тем самым, первостепенную значимость качества управления ценовыми рисками для российского бизнеса. Данный вывод полностью согласуется с результатами исследования, приведенными в разделе «Риски и степень их влияния на деятельность компании».

Несмотря на это, лишь каждая восьмая компания из опрошенных нами подтвердила, что использует хеджирование данных видов риска биржевыми и внебиржевыми производными инструментами. Оставшиеся 87% организаций не используют хеджирование или считают его неприменимым как в случае с продаваемыми, так и закупаемыми товарами и сырьем.

Данные результаты обусловлены практически полным отсутствием срочного сырьевого рынка в России, а также низкой культурой управления товарно-сырьевыми рисками в российской экономике.

Однако наш опыт общения с ведущими российскими компаниями свидетельствует о назревающей готовности активного управления товарно-сырьевыми рисками при помощи хеджирования. Использованию данного инструмента на сегодняшний день препятствуют российское законодательство и право, недостаток опыта моделирования финансовых рисков и низкая автоматизация управления поставками по всей группе компаний, что ведет к отсутствию прозрачной и точной информации о товарно-сырьевых позициях и к подверженности компании ценовым рискам.

График 14: Инструменты и методы, применяемые компаниями для управления ценовыми рисками

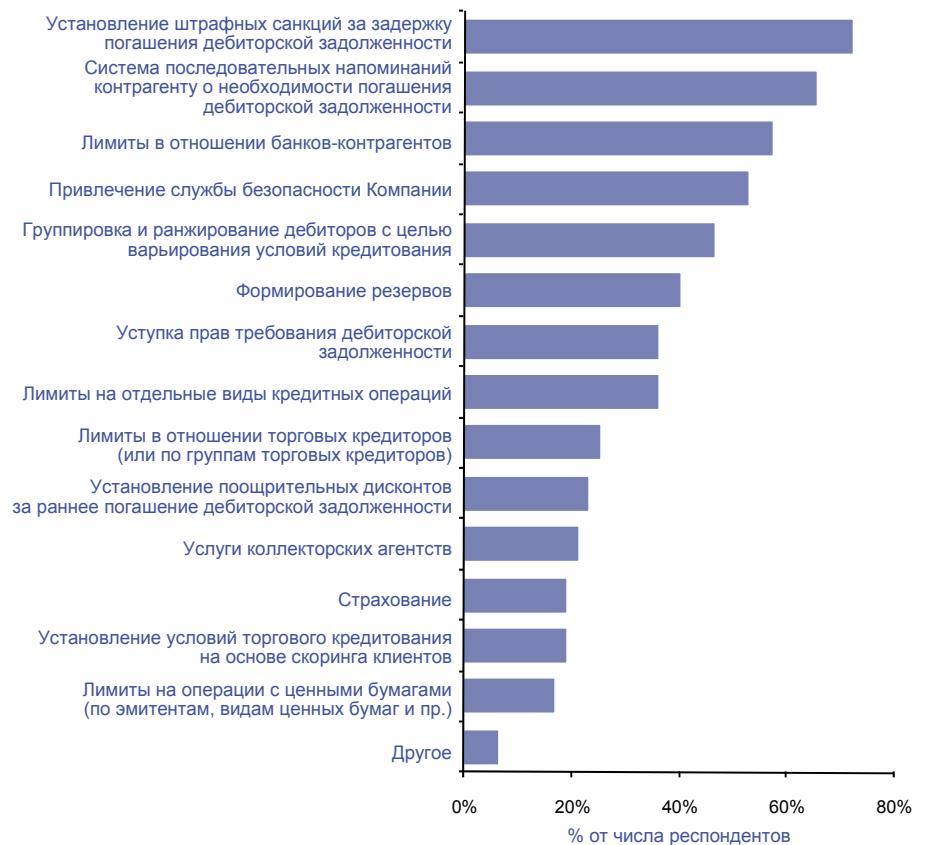


Управление кредитным риском

Кредитный риск по праву является одним из самых сложных с позиции его управления как для российских, так и зарубежных компаний. Инструменты хеджирования данного вида риска в России практически отсутствуют или неприменимы.

Компании используют самые различные методы управления кредитным риском.

График 15: Инструменты и методы, применяемые компаниями для управления кредитным риском



Анализируя ответы респондентов, мы пришли к выводу, что практически никаких изменений с 2007 года не произошло: установление штрафных санкций за задержку погашения дебиторской задолженности по-прежнему лидирует среди методов управления кредитным риском (72%). В то же время наименее популярный в 2007 году инструмент — установление поощрительных дисконтов за раннее погашение дебиторской задолженности — используется теперь в 23% опрошенных компаний. Мы считаем это закономерным, так как установление дисконтов давно зарекомендовало себя как эффективный метод управления дебиторской задолженностью.

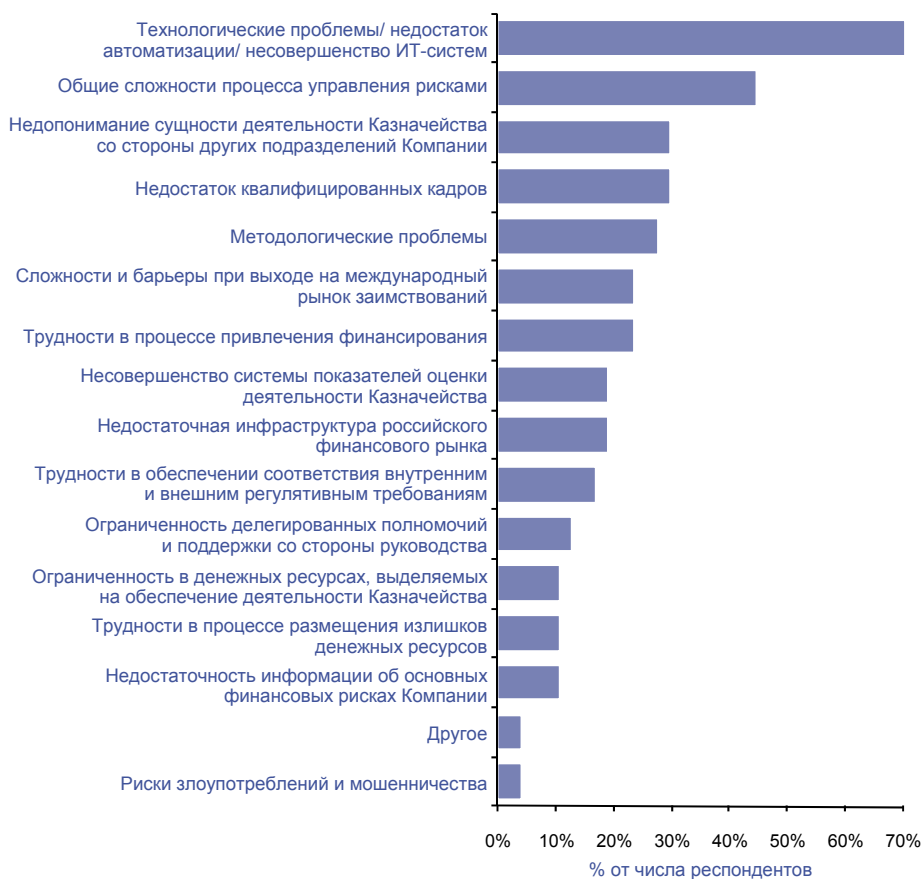
Позитивным изменением является некоторое расширение перечня инструментов и методов управления кредитным риском, что показали результаты исследования. Если в 2007 году компании применяли в среднем четыре инструмента или метода, то на сегодняшний день их количество возросло до 5-6.

Проблемы казначейства

Детальный анализ трудностей, с которыми ежедневно сталкиваются финансовые директора и руководители казначейств, показывает, что основной проблемой является автоматизация казначейских операций и процессов, что подтвердили 70% респондентов. Этот вопрос неоднократно затрагивается нами в текущем исследовании при анализе особенностей управления казначейством и финансовыми рисками.

Исследование показывает, что данная проблема особенно остро стоит перед крупными организациями, существующими в форме группы компаний, для которых оперативный сбор и анализ финансовой информации по всем предприятиям и филиалам группы является технологически сложной задачей.

График 16: Проблемы казначейства при осуществлении своей ежедневной деятельности



Второй по значимости проблемой для казначейства респонденты считают общие сложности процесса управления рисками. Это свидетельствует о возросшем влиянии товарно-сырьевого, валютного и процентного рисков на деятельность компаний, а также является следствием повышенного внимания руководителей казначейств к методологиям и практикам управления финансовыми рисками.

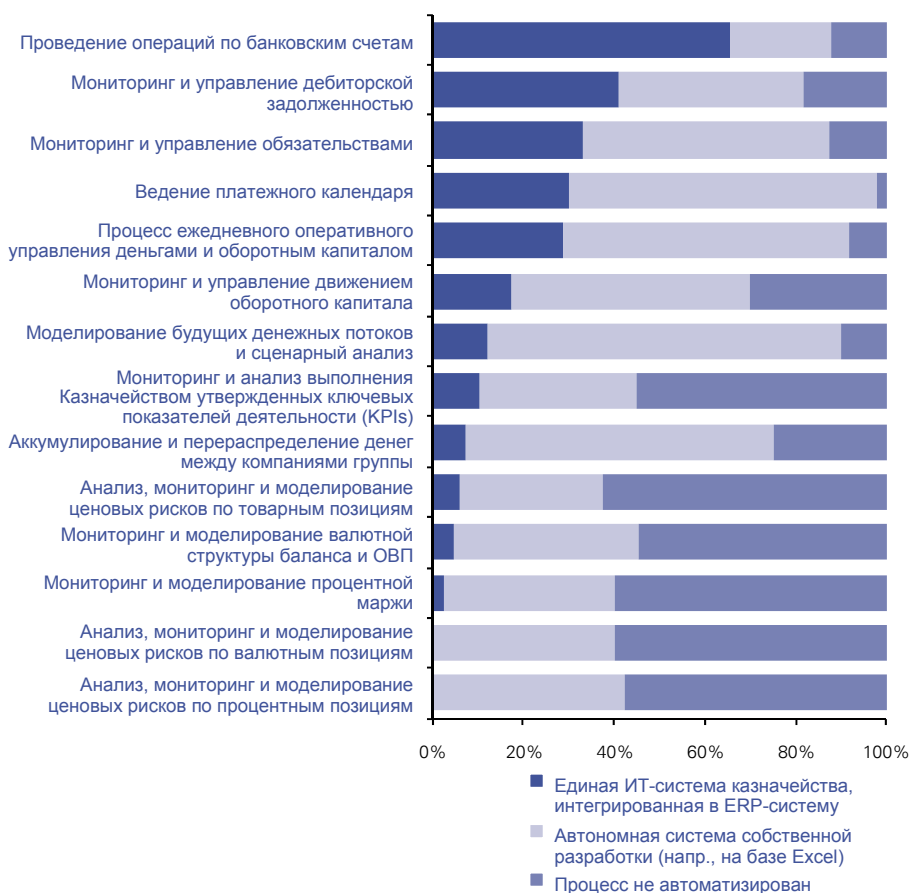
Необходимо отметить, что проблемы казначейства не являются трудностями одного подразделения в компании, а отражают проблемы всей компании в целом, так как затрагивают важнейшие аспекты ее деятельности – управление денежными потоками и управление рисками, что оказывает прямое влияние на жизнеспособность и доходность бизнеса.

Автоматизация казначейства

Для уточнения основных проблем, с которыми сталкиваются казначейства компаний, мы попросили респондентов подробнее раскрыть степень автоматизации казначейских операций и процессов.

Обобщенные данные о степени автоматизации отдельных операций и функции казначейства представлены на графике 17.

График 17: Автоматизация отдельных операций казначейства и процессов управления финансовыми рисками



Результаты исследования наглядно показали низкий уровень автоматизации казначейских операций при помощи единой ИТ-системы. Наиболее низкий уровень автоматизации (более чем в 50% компаний) наблюдается в процессах мониторинга и моделирования финансовых рисков, процентной маржи и валютной позиции.

Если сравнивать эти данные с результатами нашего последнего исследования, основным средством автоматизации казначейских операций и процессов управления финансовыми рисками по-прежнему остаются автономные системы собственной разработки, чаще реализуемые посредством электронных таблиц.

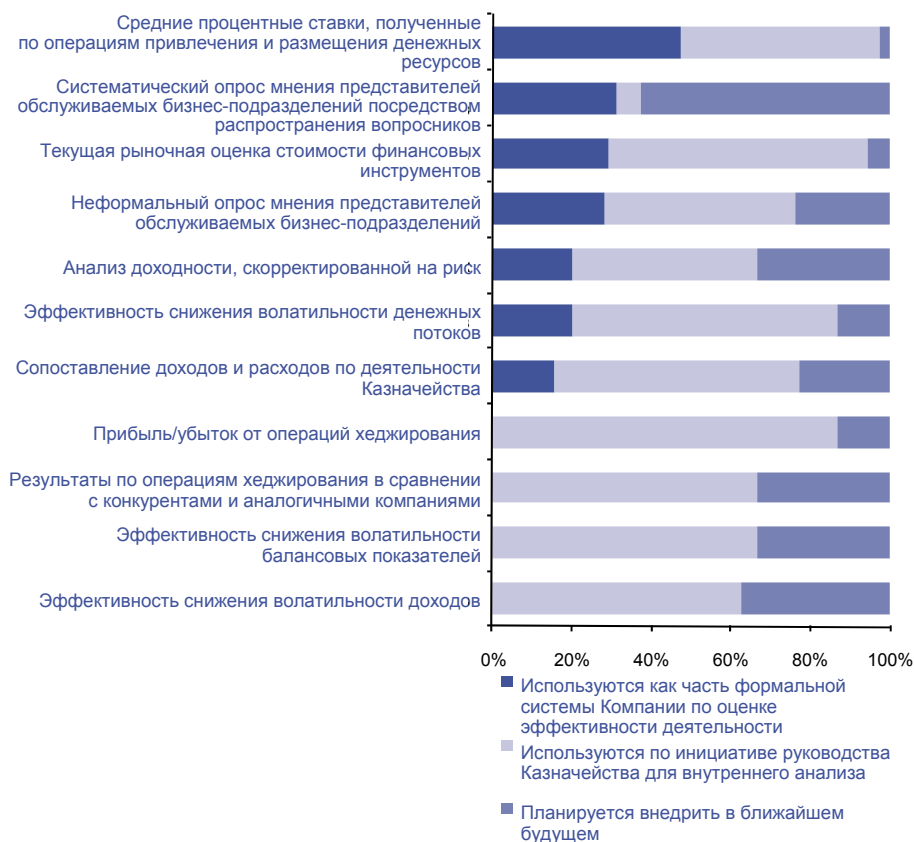
Оценка деятельности казначейства

Как и два года назад, мы предложили руководству казначейств опрашиваемых компаний оценить применение в их организациях различных инструментов измерения и оценки эффективности деятельности казначейств.

Восемьдесят три процента опрошенных финансовых директоров и руководителей казначейств используют качественные и/или количественные показатели как в рамках формальной системы компании, так и по периодической инициативе руководства казначейства. В то же время 13% респондентов вообще не пользуются показателями эффективности деятельности казначейства, а оставшиеся 4% используют только качественные показатели (различные опросы мнения).

Среди всех инструментов оценки деятельности казначейства самым популярным было признано сравнение средних процентных ставок по операциям привлечения и размещения денежных ресурсов, которое используется как часть формальной системы оценки деятельности казначейства в половине компаний-респондентов. Среди инструментов, планируемых к внедрению в компании, чаще всего отмечался систематический опрос мнения представителей обслуживаемых бизнес-подразделений (63% опрошенных).

График 18: Инструменты измерения и оценки эффективности деятельности казначейства, применяемые в компании

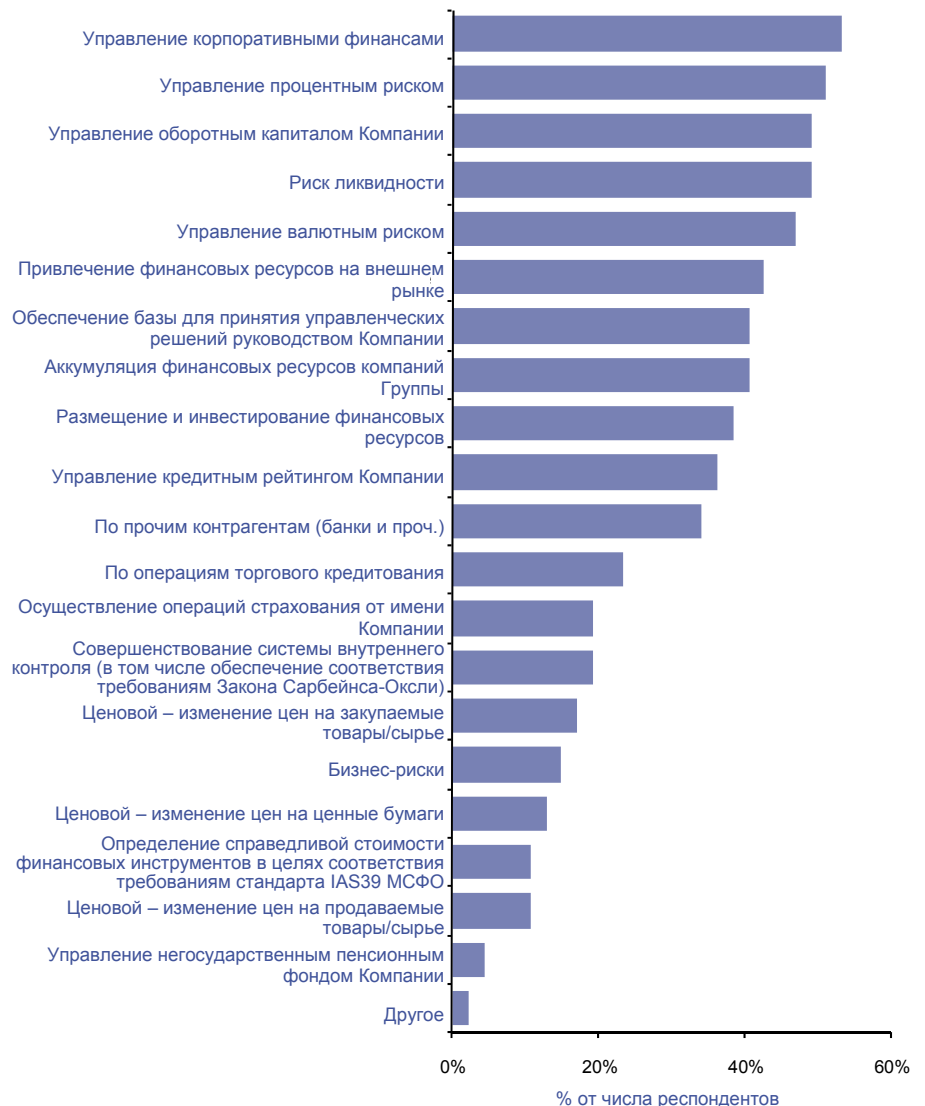


Низкий уровень использования показателей как части формальной системы оценки деятельности казначейства объясняется тем, что в 60% компаний-респондентов казначейство рассматривается исключительно как центр затрат, а не как центр прибыли.

Перспективы расширения казначейских функций

В заключительном разделе исследования мы попросили финансовых директоров и руководителей казначейств определить приоритетные направления расширения казначейских функций в ближайшем будущем.

График 19: Области деятельности, в которых компания видит перспективы расширения объема казначейских функций в будущем



Результаты опроса показывают, что иерархия приоритетных направлений расширения функций казначейства компании сохраняется практически неизменной. Как и два года назад, тремя наиболее предпочтительными направлениями остаются управление корпоративными финансами, процентный риск и управление оборотным капиталом компании.



Заключение

Результаты исследования показывают, что в период с 2007 по 2009 год в российской корпоративной культуре управления финансовыми рисками и казначейством наметились серьезные положительные сдвиги, отражающие общемировые тенденции.

Компании всех секторов экономики продолжают двигаться по пути централизации казначейской функции, при этом мы отмечаем зародившуюся тенденцию к трансформации казначейства в центр прибыли компании.

Глобальный финансовый кризис заставил российские компании всерьез задуматься о повышении эффективности системы управления рисками и переоценить свое отношение к ключевым рискам, оказывающим воздействие на деятельность компании.

При этом основной проблемой корпоративного казначейства является низкая степень автоматизации казначейских процессов и операций – об этом чаще других заявляют финансовые директора и руководители казначейств крупнейших российских компаний.

Положительным моментом является готовность российских компаний к решению существующих технологических проблем в будущем.

Руководители казначейств также видят обширные перспективы расширения казначейских функций, что связано с необходимостью участия казначейства в создании добавленной стоимости и управлении финансовой эффективностью компании.



Контакты:

Ховард Полински

Партнер
Руководитель Отдела
управленческого консультирования

Тел.: +7 (495) 937 4477
E-mail: HPolinski@kpmg.ru

Роман Малюга

Менеджер
Управленческое консультирование
Руководитель Группы по оказанию
услуг в области управления
финансами и казначейством

Тел.: +7 (495) 937 4477
E-mail: RMalyuga@kpmg.ru

Никита Кулаков

Старший консультант
Управленческое консультирование
Группа по оказанию услуг в области
управления финансами
и казначейством

Тел.: +7 (495) 937 4477
E-mail: NKulakov@kpmg.ru

Центральный офис, Россия и СНГ

Комплекс «Башня на Набережной», Блок «С»
Пресненская наб., 10
Москва 123317

Телефон: +7 495 937 4477
Факс: +7 495 937 4499
E-mail: moscow@kpmg.ru



Информация, содержащаяся в настоящем документе, носит общий характер и подготовлена без учета конкретных обстоятельств того или иного лица или организации. Хотя мы неизменно стремимся представлять своевременную и точную информацию, мы не можем гарантировать того, что данная информация окажется столь же точной на момент получения или будет оставаться столь же точной в будущем. Предпринимать какие-либо действия на основании такой информации можно только после консультаций с соответствующими специалистами и тщательного анализа конкретной ситуации.

© 2010 ЗАО «КПМГ», компания, зарегистрированная в соответствии с законодательством Российской Федерации; член сети независимых фирм КПМГ, входящих в ассоциацию KPMG International Cooperative ("KPMG International"), зарегистрированную по законодательству Швейцарии. Все права защищены. Напечатано в России.

KPMG и логотип KPMG являются зарегистрированными товарными знаками ассоциации KPMG International Cooperative ("KPMG International"), зарегистрированной по законодательству Швейцарии.