

УДК 351/336
ББК 65.261
Ф59

НОВАЯ БИБЛИОТЕКА ГУМАНИТАРНОГО ОБРАЗОВАНИЯ
Серия "Новые идеи и технологии" (основана в 1994 году)

*Рекомендовано к печати редакционно-издательским Советом факультета
государственного управления.*

Редакционная коллегия серии:

А.В. Сурин (председатель), Ю.Ю. Петрунин (зам. председателя),
М.И. Панов, И.Н. Мысляева, Л.И. Семенникова, А.И. Соловьев.

Научные редакторы:

д.э.н. проф. А.З. Бобылева, д.э.н. проф. М.А. Сажина,
д.э.н. проф. О.П. Молчанова, д.э.н. доц. М.В. Кудина,
к.э.н. доц. О.М. Пеганова, к.э.н. доц. А.В. Каширова,
к.э.н. Е.Н. Жаворонкова, О.А. Львова, Ю.В. Мильшина.

Компьютерная верстка: Ю.В. Мильшина, А.Р. Лагно.

Финансовые технологии в управлении: Сборник
Ф59 научных трудов кафедры финансового менеджмента
факультета государственного управления МГУ имени
М.В. Ломоносова и ее стратегических партнеров / Под науч.
ред. А.З. Бобылевой, М.А. Сажиной, О.П. Молчановой и др.
– М.: Университетский гуманитарный лицей, 2010. – 310 с.

Сборник содержит научные статьи сотрудников кафедры и ее стратегических партнеров из других вузов, аспирантов и студентов, получивших интересные результаты в ходе исследовательской деятельности по таким направлениям, как финансовый менеджмент в государственном управлении, взаимодействие бизнеса и государства, антикризисное управление, выявление резервов увеличения ценности бизнеса, управления рисками.

Статьи представляют научный и практический интерес для органов исполнительной власти, бизнес-аналитиков, научного сообщества.

ISBN 978-5-88387-072-8

© Коллектив авторов, 2010

© Сурин А.В., Панов М.И. – серийное
оформление

ОГЛАВЛЕНИЕ

Предисловие	3
Ажигалиева А.С. Банкротство обществ с ограниченной ответственностью	5
Арбузова Н.В. Логика построения бизнес-модели компании в соответствии с ее стратегическими задачами	10
Арлашкин И.Ю. Оценка эффективности бюджетных учреждений на базе комплексной модели	19
Астраханцев К. Управление собственным капиталом коммерческого банка	28
Балашов Д.А. Финансовая архитектура валютного союза: в поисках устойчивой модели	36
Грабовская Д.А. Управление кредитным риском	48
Грызлова Е.В. Влияние реструктуризации вертикально интегрированных структур на формирование конкурентной среды	55
Гулиев И.А. Стратегические предприятия как особая категория субъектов экономической деятельности	64
Дементьев Г.С. Факторы влияния на отношения «государство-социум» в ближайшей перспективе	73
Демченко А.И. Дронд как инструмент государственного регулирования, ориентированного на результат	79
Зубрилин Е.В. Управление рисками в проектах государственно-частного партнерства	90
Ишматов Р.Ф. Оценка стоимости государственных предприятий для целей слияний и поглощений: основные проблемы и пути преодоления	101

Корпушенкова А.В. Обзор стратегий увеличения стоимости компании	108
Ломбас Д.С. Технология банковского кредитования малого бизнеса	120
Лукавская Д.А., Татаурщиков С.А. Анализ европейского опыта оценивания уровня инновационного развития стран ЕС: оценка, практическая применимость в условиях РФ.....	127
Лучкина Е.О. Оценка кредитного качества эмитентов ценных бумаг.....	137
Львова О.А. Проблемы крупных предприятий в условиях финансово- экономической нестабильности.....	150
Мильшина Ю.В. Моделирование устойчивого роста компании	159
Минбаев А. Особенности оценки интеллектуальной собственности в рамках традиционных и инновационных подходов	164
Миронова А.Н. О реабилитационных и ликвидационных процедурах в российской практике дел о несостоятельности (банкротстве)	171
Мустафаев Р.Н. Государственно-частное партнерство как условие достижения экономического роста страны.....	183
Немыкина М.С. Брендинг как метод антикризисного управления	193
Николаева Л.П. Государственная корпорация как институт решения приоритетных социально-экономических проблем РФ.....	200
Перехватов В.В. Модели интересов в инновационной компании.....	207
Птицын А.В. Критерии оценки результатов IPO и моделирование роста.....	214

Сагиева Д.Г. Особенности управления кредитным портфелем коммерческого банка в условиях финансово-экономической нестабильности	221
Садовой Г.А. Внедрение учетно-контрольной системы на российском предприятий	231
Сажин А.А. Проблемы внешнего финансирования российских компаний в условиях кризиса	240
Скляр Р.Л. Формирование системы управления стоимостью бизнеса на основе слияний и поглощений	249
Таранникова А.Л. Механизм секьюритизации активов: преимущества, противоречия и перспективы развития	260
Творогова М.А. Взаимосвязь инвестиций и конкурентоспособности компании	270
Федорова Н.А. Финансовые потоки российских государственных предприятий в условиях финансово-экономической нестабильности.	277
Хаустова Е.В. Выбор оптимального пути финансирования инвестиционного проекта	284
Холодная А.В. Основные направления деятельности иностранных инвестиционных фондов в россии	295

[9] Совместный проект Рейтингового агентства «Эксперт РА» и Ассоциации региональных банков России «Концепция развития финансового рынка России до 2020 г.»

[10] Международная конвергенция измерения капитала и стандартов капитала: Уточненные рамочные подходы. («Базель II»).

[11] Регламент признания и аккредитации российских рейтинговых агентств.

Львова О.А.

Проблемы крупных предприятий в условиях финансово-экономической нестабильности

Аннотация

Статья содержит анализ основных проблем функционирования групп компаний (холдингов) как одной из наиболее распространенных форм организации крупного бизнеса в России: низкая прозрачность корпоративных отношений, высокий уровень аффилированного финансирования, невозможность удовлетворения требований кредиторов в случае банкротства отдельных элементов группы компаний, сложности определения реальных владельцев предприятий. В статье рассмотрены основные существующие положения корпоративного, налогового законодательства, законодательства о банкротстве, критически проанализированы последние нововведения в данных областях.

Любой кризис финансово-экономической системы, безусловно, затрагивает как наиболее подверженный колебаниям внешней среды малый бизнес, так и крупные предприятия. В условиях кризиса главный удар на себя принимают самые крупные фирмы, лучше всего приспособленные к тому, чтобы выдержать спад. Мелкие и средние компании, априори более подверженные разорению, тем не менее, чутко реагируют на изменение конъюнктуры и нормы прибыли в отраслях экономики, что делает их более гибкими и способными к более быстрому восстановлению в той или иной области.

Несмотря на очевидные различия в возможностях привлечения капитала и снижения издержек производства, в использовании различных видов ресурсов для развития своей деятельности, и те, и другие компании сталкиваются с рядом общих проблем, связанных с закономерным снижением платежеспособного спроса на продукцию, увеличением стоимости источников финансирования на фоне сокращения объема собственных оборотных средств, общим падением рентабельности. Кроме того, несовершенство российской законодательной базы, непосредственно определяющей порядок деятельности предприятий

любого масштаба, делает компании еще более уязвимыми и подверженными риску потери прежней рыночной позиции в силу имеющихся пробелов, являющихся платформой для различных злоупотреблений и нарушений, способных впоследствии привести компанию к краху.

Государство, безусловно, предпринимает определенные меры антикризисного характера, направленные на поддержку отдельных компаний или групп предприятий отрасли. Следует отметить, что указанные компании, в общем случае получающие прямую финансовую помощь или в отдельных случаях, государственные заказы на производство своей продукции, чаще всего относятся к числу крупных, обладающих широкими возможностями лоббирования своих интересов, или градообразующих (например, «АвтоВАЗ», «КамАЗ»). И хотя значительная часть мер не содержит формальных ограничений на получение поддержки средними предприятиями, в процедурах принятия решений приоритет отдается крупному бизнесу. По экспертным оценкам, половина мер связана с интересами (проблемами) сверхкрупного и крупного бизнеса, причем на них приходится 60% от общего объема дополнительных ресурсов. Примерно треть мер направлена на поддержку малого предпринимательства, но их «вес» в объеме ресурсов не превышает 5%. Только 15% мер предполагают поддержку бизнеса безотносительно к его масштабам [9]. Отчасти это определяется приоритетами антикризисной политики, поскольку они ориентированы, прежде всего, на отрасли с высокой концентрацией производства.

В то время как большинство проблем, препятствующих нормальному развитию компаний любого размера, может быть связано с общим ухудшением экономических условий в стране и/или неэффективностью организации внутренних бизнес-процессов, проблема нестабильности и несовершенства действующего законодательства, и в настоящее время остается общей и весьма актуальной для субъектов экономики России.

Относительная молодость российской законодательной базы, в той или иной степени отвечающей не так давно сложившимся условиям рыночной экономики, обуславливает наличие множества недоработок, которые особенно остро проявляются во время кризиса.

В современной России одной из самых распространенных форм организации бизнеса являются структуры холдингового типа. В нашей стране слово «холдинг» не является в полном смысле слова правовым термином. Правовое регулирование холдингов, осуществляемое в настоящее время в Российской Федерации в рамках гражданского законодательства через определение категорий основного и дочернего хозяйственных обществ (например, ст. 105 и 106 ГК РФ, ст. 6 Закона «Об акционерных обществах», ст. 6 Закона «Об обществах с ограниченной

ответственностью»), не отвечает современным условиям предпринимательской практики; отдельные правовые нормы, регулирующие отношения с участием холдингов, неудовлетворительно согласуются друг с другом.

Кроме того, в настоящее время отсутствует законодательный акт, который регламентировал бы исключительно отношения, стороной которых является холдинг или участник холдинга. Понятие холдинговых отношений содержится в проекте Федерального закона «О холдингах», не принятом до сих пор, но содержащем перечень обстоятельств, при наличии хотя бы одного из которых холдинговые отношения могут возникнуть (п. 2 ст. 2). Более или менее урегулированной является деятельность банковских холдингов и групп (Закон «О банках и банковской деятельности»), но их рассмотрение выходит за рамки настоящего исследования.

Распространение указанной формы ведения бизнеса в России обусловлено наличием эффекта синергии, позволяющего реализовывать задачи, не решаемые на уровне отдельной компании, оптимизировать связи между фирмами, страховать от финансовых потерь. С другой стороны, отсутствие правового регулирования холдингов затрудняет их деятельность:

- отсутствие в законодательстве облегченного режима совершения сделок с заинтересованностью между участниками холдинга приводит к появлению различного рода ненужных проволочек, препятствующих развитию бизнеса;
- необходимость соблюдения холдингами значительного числа ограничений, установленных антимонопольным законодательством, которое не всегда учитывает особенности этого предпринимательского объединения [10, с. 59].

Важнейшим преимуществом холдингов является возможность беспрепятственного осуществления безвозмездного финансирования в рамках холдинга, то есть передачи денежных средств или имущества от одного элемента холдинговой структуры к другому для выполнения тех или иных экономических задач. Однако, несмотря на то, что это не противоречит действующим гражданско-правовым нормам, прозрачность отношений собственности внутри холдинга снижается настолько, что сами руководители зачастую не могут определить истинный уровень такого аффилированного финансирования (Под аффилированными источниками финансирования понимаются материнские и дочерние компании; банки и оффшоры, принадлежащие тем же хозяевам, что и предприятие-получатель денег, и т. п.) . Так, по результатам проведенного экспертами опроса, примерно 60-70% руководителей компаний выборки затруднились дать соответствующие оценки, под-

твердив, что подобный способ капиталовложений в России является достаточно распространенным и занимает одно из первых мест в современной инвестиционной практике [8].

Актуальным на сегодняшний день является также и вопрос о трансфертном ценообразовании внутри холдингов, которое подразумевает заключение сделок между их структурами фактически по любой установленной цене. Манипулируя ценами, особенно в сделках между компаниями, попадающими под разные юрисдикции, позволяет существенным образом экономить на налогах, с помощью таких цен концентрируя прибыль в юрисдикциях или регионах с льготным налоговым режимом, и минимизируя прибыль или финансовый результат там, где ставки налогов более высоки. И в этой связи контроль за трансфертным ценообразованием – это, прежде всего, контроль за сделками между взаимозависимыми лицами – «физическими лицами и (или) организациями, отношения между которыми могут оказывать влияние на условия или экономические результаты их деятельности или деятельности представляемых ими лиц [2, ст. 20]». Необходимо отметить, что данный термин, определяемый Налоговым кодексом, во многом пересекается с известным понятием «аффилированных лиц» – «физических и юридических, способных оказывать влияние на деятельность других лиц, осуществляющих предпринимательскую деятельность [1, ст. 4]». Данное определение и более широкий, чем в случае взаимозависимых лиц, перечень оснований отнесения к аффилированным лицам содержит Закон РСФСР «О конкуренции и ограничении монополистической деятельности на товарных рынках». Отсутствие единого термина, определения в общем-то аналогичных категорий затрудняет применение указанных норм, способствует снижению эффективности регулирования деятельности данных лиц как весьма распространенного явления в современных российских условиях.

Недостатки российского законодательства в части регулирования трансфертного ценообразования сводятся к тому, что Налоговый кодекс очень лаконичен в этой части. Трансфертные цены – необычный вид налогового контроля, в процессе которого налоговым инспектором решаются такие неоднозначные вопросы как правильность исчисления налоговой базы со стороны налогоплательщика, включение определенных операций в состав доходов или расходов, оценка соответствия «сомнительной» с точки зрения образования цены гипотетически возможной цене сделки между независимыми лицами и т.п. [11]. Сейчас в Налоговом кодексе написано лишь то, что налоги могут быть доначислены, если цена в сделке отклоняется на 20% в сторону понижения или увеличения от уровня цен, применяемых налогоплательщиком по идентичным (однородным) товарам (работам, услугам) в пре-

делах непродолжительного периода времени [1, ст.40 п.3]. При этом кодекс не содержит определения «непродолжительного периода времени», критерия идентичности работ и услуг (существующие положения относятся только к товарам), что вызывает ряд проблем. Так, налоговому органу необходимо иметь доказательства идентичности (однородности) товаров, цены на которые берутся для сравнения, сопоставимости экономических (коммерческих) условий рассматриваемых сделок, т.е. ориентироваться на цены таких сделок, различия в условиях совершения которых или не оказывают существенного влияния на цены, или могут быть учтены с помощью специальных методик. Такой совокупностью доказательств налоговый орган, как правило, не располагает. Кроме того, непонятным остается основание выделения именно 20% отклонения, которое в некоторых случаях может быть весьма существенным, а в других – причинять лишь незначительный ущерб.

Таким образом, в данной области налоговый контроль основан на целом ряде допущений, предположений, гипотез, и на самом деле субъективных профессиональных суждений сотрудников налоговых органов.

Следует отметить, что Министерство финансов с 2004 г. разрабатывает и постоянно обновляет Проект федерального закона «О внесении изменений в часть первую и часть вторую Налогового кодекса Российской Федерации в связи с созданием консолидированной группы налогоплательщиков» призванный регулировать также и вопросы трансфертного ценообразования, который до сих пор так и не был принят.

В современных российских условиях привлечение основной компании холдинга к ответственности по долгам дочерней остается трудновыполнимым и практически невозможным делом. С целью предотвращения возможной ответственности головные компании пытаются скрыть степень своего участия и контроля за деятельностью дочерних. Наличие в уставе дочернего общества положений о праве материнской компании давать какие-либо обязательные указания дочерней – редкое явление для российских холдингов. Законодательная норма, предусматривающая необходимость закрепления права основного общества давать обязательные указания дочернему в письменном документе, не учитывает саму природу холдинговых отношений, в основе которых – экономическая зависимость дочерней компании и ее подчиненность основной.

В настоящее время, не указывая в уставах дочерних обществ свои права на управления ими, а также не заключая договоров, предусматривающих право давать обязательные указания, головные компании в любом случае влияют на заключаемые дочерними фирмами

сделки. Для этого используется механизм их предварительного одобрения советом директоров дочернего общества, персональный состав которого формирует основное общество, пользующееся своим преобладающим участием в капитале дочернего. В этом случае менеджмент головной компании добивается тех же целей, что и при осуществлении обязательных указаний – информированность о совершаемых «дочками» сделках и влияние на их существенные условия. Однако привлечение головной компании к ответственности в этом случае невозможно, т.к. совет директоров «дочки» является его собственным органом, и ответственность за принимаемые решения возникает только у членов совета директоров в рамках, соответственно, ст. 71 Закона об АО.

В данной связи актуальной также является проблема аудита холдингов как группы взаимосвязанных компаний. Так, нередко случаи нарушения принципа независимости аудиторской деятельности, когда функции аудита дочерней компании выполняет аудиторская организация, участником которой является основное общество или же в при частичном совмещении функций внутреннего и внешнего аудита путем избрания в состав ревизионной комиссии одного дочернего общества специалистов подконтрольной аудиторской организации, выполняющих проверку другого дочернего общества. Кроме того, в настоящее время возможны ситуации, когда конкретные подразделения холдинга не предоставляют материнской компании полной информации о выполненных работах и полученных доходах. В конечном счете, искажаются результаты анализа внутренних причин убыточной деятельности, призванного выявить недостатки в системе принятия решений, действующей в холдинге.

Указанные проблемы обуславливают сложность и неэффективность проведения процедур банкротства групп компаний, прямые положения о несостоятельности которых в действующем законодательстве о банкротстве отсутствуют. Применительно к холдингам используются ординарные процедуры банкротства юридических лиц, не учитывающие особенности организации деятельности группы компаний, что значительно снижает вероятность удовлетворения требований кредиторов дочерних обществ. В настоящее время весьма широкое распространение получила схема, согласно которой долги материнской компании скидываются на балансы дочернего общества, целенаправленно ликвидируемого по стандартной процедуре банкротства. В результате, учитывая отсутствие значимых активов на балансе такого должника (зачастую в результате вывода активов), кредиторы едва ли получают назад авансированные средства. Кроме того, подобные ликвидации проходят без лишнего шума или в рамках кампании по слиянию или поглощению в случаях, когда нормы антимонопольного зако-

нодательства не позволяют легально приобрести то или иное предприятие. В данной связи возникает целый ряд связанных проблем, основная из которых заключается в сложности поиска истинного владельца компании.

Безусловно, актуальность обозначенных проблем, их обострение в условиях кризиса, обуславливает попытки совершенствования действующего корпоративного законодательства.

В целях регламентирования деятельности холдингов еще в 1999 г. был разработан первый специализированный проект федерального закона «О холдингах», который так и не был принят по причине «наличия в законопроекте большого количества неясных положений» [7]. Несмотря на множество корректировок, которые законопроект претерпел в связи со ставшей очевидной необходимостью установления реального правового положения холдингов как очень распространенной формы бизнеса в России, он до сих пор так и не был принят. Следует подчеркнуть, что в случае принятия Проекта Закона судам предстоит тщательно выявлять все связи внутри холдингов и их конечных владельцев. Основной проблемой будет доказать, что то или иное лицо имеет контроль над группой. Стандартные критерии, например, владение контрольным пакетом акций на практике очень часто сложно применить. Поэтому введение в закон статей, также касающихся и банкротства групп компаний означает, что в целом в российском корпоративном праве и правоприменении должны произойти существенные изменения.

В целях увеличения прозрачности и выявления подлинных владельцев компаний, многие специалисты также отмечают целесообразность сведения всех норм, касающихся аффилированных лиц, в единый нормативно-правовой акт, проект которого уже также был однажды представлен на рассмотрение. Данный проект Федерального закона «Об аффилированных лицах» определяет само это понятие, значительно расширяет перечень всевозможных вариантов оснований отнесения юридического и физического лица к аффилированным лицам, устанавливает обязанности фирм и индивидуальных предпринимателей по учету и предоставлению информации о своих аффилированных лицах, требования к сделкам с такими взаимосвязанными участниками, определяет права акционеров на получение информации об аффилированных лицах своих компаний. Таким образом предпринимается попытка формирования единого универсального определения правовой конструкции аффилированности, несмотря на то, что данная категория начинает активно проникать в самые различные сферы законодательства.

Нерешенным остается также и актуальный вопрос о регулировании трансфертного ценообразования внутри интегрированных

структур, часто используемого в целях снижения налогооблагаемого бремени. Следует отметить, что разработка соответствующего законопроекта о внесении изменений в Налоговый кодекс была начата Министерством финансов еще в 2004 г., однако на сегодняшний момент в кодекс не были внесены соответствующие поправки, актуальные для расчета налогооблагаемых баз по важнейшим бюджетобразующим налогам.

Кроме того, широко обсуждаемый ныне проект поправок в действующий закон о банкротстве – « О финансовом оздоровлении и несостоятельности (банкротстве)» – содержит ряд норм, касающихся непосредственно вопросов банкротства так называемой «предпринимательской группы». Данный законопроект определяет существующий характер отношений, присущий группе компаний¹, предполагает возможность объединения исков по делам о несостоятельности отдельных элементов холдинга, проведения основных процедур единым арбитражным управляющим, позволяет кредиторам требовать банкротства сразу всех компаний группы в случае обнаружения недобросовестного характера осуществления деятельности последней (например, если имел место вывод активов или осуществление сделок внутри холдинга по ценам ниже рыночных). Тем не менее, несмотря на отмеченные положительные стороны, представляется, что применение указанных норм будет сопровождаться трудностями обнаружения подлинных владельцев компаний, входящих в холдинг, на фоне низкой прозрачности организационных отношений внутри структуры.

Таким образом, учитывая, что процесс формирования холдингов в России еще не закончен ввиду несомненных экономических преимуществ крупных интегрированных структур, необходимо создание законодательства, содержащего специальные нормы применительно к управлению взаимозависимыми компаниями, эффективному проведению процедур банкротства корпораций, способствующего решению обозначенных проблем.

¹ См. [4, п. 3]: «Предпринимательская группа – несколько должников – юридических лиц, из которых одно или несколько юридических лиц подконтрольны контролирующему лицу – члену предпринимательской группы, связанные между собой едиными управленческими, производственными или технологическими процессами, направленными на осуществление деятельности по производству, транспортировке, хранению и реализации одного вида продукции (работ, услуг), включая юридических лиц, владеющих задействованными в указанной деятельности недвижимым имуществом, оборудованием, инвентарём, сырьём, интеллектуальной собственностью».

Список литературы:

- [1] Закон РСФСР «О конкуренции и ограничении монополистической деятельности на товарных рынках» от 22.03.1991 №948-1
- [2] Налоговый кодекс РФ (НК РФ) от 31.07.1998 №146-ФЗ. Часть 1.
- [3] Проект Федерального Закона «Об аффилированных лицах» (внесен депутатами ГД Н.В. Арефьевым, А.Г. Пузановским, Н.Н.Савельевым, В.И. Сергиенко, М.В. Емельяновым, А.В. Чуриловым, И.И. Митяевым, А.Ф. Потапенко) // СПС «ГАРАНТ». 2007.
- [4] Проект Федерального Закона «О внесении изменений в Федеральный закон «О несостоятельности (банкротстве)» и иные законодательные акты Российской Федерации в части совершенствования реабилитационных процедур» от 20.04.2010. <http://www.economy.gov>
- [5] Проект Федерального Закона №99049555-2 «О холдингах» (внесен депутатами ГД В.К.Гусевым, А.И.Лукьяновым, А.Г.Пузановским, Н.Н.Савельевым). <http://www.duma.gov.ru>
- [6] Проект редакции статьи 40 Налогового кодекса Российской Федерации от 12 ноября 2007 г. (разработан Финансовой Академией РФ по инициативе РСПП). <http://www.taxpravo.ru>
- [7] *Дернятин А.* Вертикальная интеграция. Минэкономразвития пока не признает существования холдингов, 13.11.2001. <http://izvestia.com/economic/article9467/О применении законодательства о банкротстве // Налоговый вестник, 2005, №3>
- [8] *Кувалин Д.Б., Моисеев А.К., Харченко-Дорбек А.* Российские предприятия в середине 2005 г.: проблемы развития и адаптационная деятельность. <http://www.ecfor.ru>
- [9] *Симачев Ю.В., Яковлев А.А. и др.* Оценка антикризисных мер по поддержке реального сектора российской экономики. Совместное исследование ГУ – ВШЭ и Межведомственного аналитического центра. Март, 2009. – <http://www.hse.ru>
- [10] *Шиткина И.С.* Холдинги: Правовое регулирование экономической зависимости. Управление в группах компаний. – М.: Волтерс Клувер, 2008.
- [11] О реформе законодательства о трансфертном ценообразовании в Российской Федерации. Интервью с директором Департамента налоговой и таможенно-тарифной политики Министерства финансов РФ И.В. Труниным, 12.11.2009. <http://www.garant.ru/action/interview/211740/>