

ФИНАНСОВЫЕ ИССЛЕДОВАНИЯ

УЧРЕДИТЕЛЬ И ИЗДАТЕЛЬ: РОСТОВСКИЙ ГОСУДАРСТВЕННЫЙ
ЭКОНОМИЧЕСКИЙ УНИВЕРСИТЕТ «РИНХ»

БАНКОВСКОЕ ДЕЛО	3	Жиронкин С.А. <i>Об антикризисной роли российской банковской системы</i>
	7	Захарьян А.Г. <i>Новые подходы к формированию банковского персонала</i>
	14	Ильичев В.Б. <i>Банковские инновации как элемент стратегии коммерческого банка</i>
ФИНАНСОВЫЕ РЫНКИ	20	Хамула В.Н. <i>Мировой финансовый кризис и перспективы развития фондового рынка в Российской Федерации</i>
	26	Милованов И.С. <i>Хеджирование рисков финансовых активов на срочном рынке России</i>
ФИНАНСЫ	36	Вовченко Н.Г., Ефременко И.Н. <i>Направления развития системы пенсионного обеспечения в условиях структурной перестройки финансовой системы России</i>
ОЦЕНКА СТОИМОСТИ БИЗНЕСА	43	Черкашина Т.А., Каширина Е.И. <i>Анализ методов доходного подхода к оценке товарных знаков промышленных предприятий</i>
	49	Евстафьева Е.М. <i>Производные балансовые отчеты как один из инструментов стратегического учета собственности</i>
ФИНАНСОВОЕ ОБРАЗОВАНИЕ	56	Попкова Е.Г., Новакова Е.И. <i>Повышение финансовой грамотности населения на примере центра финансового образования «Citi Professors»</i>
МЕТОДИЧЕСКИЕ РЕКОМЕНДАЦИИ	60	Бабенко Р.В. <i>Методические рекомендации по оценке пахотных продуктивных сельскохозяйственных угодий доходным подходом</i>
АННОТАЦИИ	67	
КАЛЕНДАРЬ СОБЫТИЙ	77	

FINANCIAL RESEARCH

FOUNDER AND PUBLISHER: ROSTOV STATE
ECONOMIC UNIVERSITY "RINH"

BANKING	3	<i>Zhironkin S.A. About the anti-crisis role of Russian banking system</i>
	7	<i>Zaharjan A.G. New approaches to formation of the bank personnel</i>
	14	<i>Ilyichev V. B. Bank's innovations as the element of strategy of commercial bank</i>
FINANCIAL MARKETS	20	<i>Hamula V. N. World financial crisis and prospects of development of the stock market in the Russian federation</i>
	26	<i>Milovanov I.S. Russian financial assets' risks hedging</i>
FINANCE	36	<i>Vovchenko N.G., Efremenko I.N. Directions of development of system of pensions provision in the conditions of structural reorganization of the financial system of Russia</i>
BUSINESS ESTIMATION	43	<i>Cherkashina T.A., Kashirina E. I. The analysis of the methods of income approach in the industrial enterprises' trademarks estimation</i>
	49	<i>Evstafieva E.M. Derivative balance sheets as one of the instruments of property strategic accounting</i>
FINANCIAL EDUCATION	56	<i>Popkova E.G., Novakova E.I. Increasing of the populations financial literacy on the example of the center of financial education "City professors"</i>
METHODICAL RECOMMENDATIONS	60	<i>Babenko R.V. Methodical recommendations according to estimation of arable productive agricultural grounds the profitable approach</i>
SUMMARIES	67	
DATE OF DEVELOPMENTS	77	

© Жиронкин С.А.,

к.э.н., доцент кафедры экономической
теории Кузбасского государственного
технического университета

ОБ АНТИКРИЗИСНОЙ РОЛИ РОССИЙСКОЙ БАНКОВСКОЙ СИСТЕМЫ

Современная ситуация в российской экономике может быть однозначно охарактеризована как спад, способный ввергнуть большинство ее отраслей в кризисное состояние. Это подтверждается худшими с 2000 г. основными макроэкономическими показателями, наблюдаемыми в России с начала 2009 г. Только в январе-феврале сокращение ВВП (с учетом сезонного фактора) составило 2,4 %, а падение промышленного производства — 3,5 % относительно уровня конца 2008 г. [1]. Это сопровождалось семипроцентным снижением реальных доходов населения и еженедельным приростом безработицы в 90 тыс человек, а также долгом по зарплате, превысившим к концу 2-го квартала 2009 г. отметку в 9 млрд руб.

Во 2-м квартале 2009 г. экономический спад в России только углубляется, и его годовой темп может превысить десятую часть от ВВП. В частности этому способствует сворачивание инвестиций и кредитования реального сектора. Так в мае 2009 г. капиталовложения в России впервые за десять лет снизились на рекордные 23,1 %, а промышленное произ-

водство — на 17,1 % в годовом исчислении.

Таким образом, российская экономика оказалась отброшена к концу 1990-х гг. не только по динамике ВВП и занятости, но и по кредитно-инвестиционным показателям. На фоне девальвации рубля спад кредитования промышленности в 1-2 кварталах 2009 г. достиг 41 % (долгосрочного — на 62 %), кредитования населения — на 44 %, а чистый отток капитала вырос на 10,5 млрд долл. по сравнению с аналогичным периодом 2008 г.

В целом в развитии кризисных процессов в российской экономике можно выделить два вероятных сценария.

Первым сценарием является оптимистичный, в рамках которого, с одной стороны, падение мировых сырьевого и финансового рынков будет непродолжительным (среднегодовые цены на нефть в 2009 г. не опустятся ниже 50 долл. за баррель, а мировой рынок капитала будет закрыт для российских банков только в 2009 г.). С другой стороны, высока вероятность отказа государства от приоритетной поддержки сырьевых отраслей, поддержания высоких процентных ставок и курсов иностранных валют в угоду экспортеров. Это фактически означает перенаправление средств господдержки в перерабатывающие отрасли и стимулирование притока финансовых ресурсов в перерабатывающие производства. В результате в российской экономике будут закрепляться предпосылки структурной перестройки экономики, которая получит новый импульс в результате кризиса.

Вторым сценарием мы видим пессимистический, в основе которого лежит предположение о том, что текущий мировой кризис затронет не только финансовый, но и реальный сектор экономики большинства стран мира (фактически это означает, что экономический спад в США превысит 4 %, а в Западной Европе — 5 % в год за 2009–2011 гг.). Поэтому период, в течение которого внешние рынки капитала будут закрыты для заемщиков из развивающихся стран, может продлиться

до 2012–2015 гг. Соответственно российские банки и предприятия окажутся не в состоянии привлекать внешние займы в объемах 2005–2007 гг., т.е. порядка 50 млрд долл. ежегодно. Следовательно, перерабатывающие отрасли фактически окажутся в состоянии «финансового голода», и их доля в ВВП, кредитах и инвестициях сократится еще больше. Такая кризисная для структуры российской экономики ситуация может усугубиться тем, что вероятный спад промышленного производства в реальном секторе ведущих стран мира может повлечь непрогнозируемое снижение цен на нефть на мировом рынке до уровня 35–40 долл. за баррель на период до 2012 г. Снижение цен на нефть (и, соответственно, на остальные сырьевые товары — основу российского экспорта) вызовет замедление роста в реальном секторе и в доходах населения, дисбаланс в государственных финансах. При такой отрицательной динамике возникает вероятность роста бюджетного дефицита в России, который может достичь 4–5 % ВВП в год (что «съест» накопленный правительством Резервный фонд за полтора-два года). Особо следует отметить, что при сохранении сегодняшнего курса Правительства на антикризисную поддержку сырьевых производств и связанных с ними банков реализация пессимистического сценария кризиса подорвет сами экономические возможности государства по его преодолению, в результате чего еще больше увеличится отток капитала, технологическая деградация реального сектора.

Вместе с тем не следует надеяться, что один лишь рост цен на нефть способен создать условия для скорейшего преодоления кризиса. Глубокий спад в инвестиционной деятельности, отток капитала и наращивание проблемных активов российских банков — все это стало слишком сильным тормозом в оживлении российской экономики. В частности, по данным Ассоциации российских банков, к концу 2-го квартала 2009 г. просроченная задолженность по кредитам достигла 18 %

от общекредитного кредитного портфеля (за исключением той его части, которая была реструктуризирована до июля 2008 г.). То есть, кроме угрозы дестабилизации ситуации в самой банковской системе, ухудшающееся качество кредитов сокращает возможности российских банков предоставлять новые кредиты. А другого, кроме банковского, финансового источника оживления производства и его модернизации в российской экономике практически нет. Если до кризиса нефтяные сверхприбыли направлялись в Стабилизационный фонд и экономика росла на притоке капитала из сырьевого сектора, то сегодня российская экономика продолжает падать, несмотря на некоторый рост цен на нефть. Поэтому мы полагаем, что без восстановления прежних объемов банковского кредитования стабилизация и переход российской экономики к росту невозможен.

Однако этому препятствует, с одной стороны, накопленная масса «плохих» банковских долгов, с другой — непривлекательность российской промышленности для кредитования в условиях сокращения как внешнего, так и внутреннего спроса. В таких условиях меры по рекапитализации банков могут только спровоцировать рост кредитования банками фирм финансового сектора и, тем самым, еще дальше отодвинуть перспективы «оживления» российской экономики. В связи с этим задачей первоочередной важности сегодня является обеспечение притока «длинных денег» в отечественную экономику, главным образом в форме долгосрочных банковских кредитов.

С этой целью мы считаем необходимым становление и развитие следующих направлений регулирования российской банковской системы для обеспечения «кредитного» выхода экономики из кризиса.

Институциональное направление подразумевает отход государства от прямой поддержки крупнейших российских коммерческих банков по принципу «чем больше проблем — тем больше господ-

держки» и предоставление целевых субординированных кредитов тем кредитным организациям, которые продолжают финансирование новых и сформированных ранее проектов развития обрабатывающих и высокотехнологичных производств. Также институциональное развитие российской банковской системы в условиях кризиса требует создания в России кредитных организаций нового типа — банков инновационного развития, инвестиционных банков. При этом формирование их кредитных ресурсов позволяет государству использовать механизм целевых денежных эмиссий для предоставления средств по отрицательным реальным процентным ставкам предприятиям отраслей — полюсов структурного роста через долгосрочные банковские кредиты. Кроме того, нельзя игнорировать возможности такого банка по привлечению частных сбережений. Сложившаяся на сегодняшний день в России структура распределения сбережений позволяет реализовать привлекательность для частных сберегателей Сберегательного банка РФ (во многом обусловленную слабой межбанковской конкуренцией) для направления кредитных ресурсов в крупномасштабные проекты развития несырьевых производств. После дефолта и массовых банковских банкротств 1998–1999 гг. основная часть организованных сбережений граждан концентрируется в Сбербанке РФ. Между тем, контрольный пакет его акций находится в госсобственности, поэтому сегодня именно Сбербанк может стать аккумулятором значительной части необходимых для финансирования структурного роста кредитных ресурсов. То есть часть кредитных ресурсов Сберегательного банка РФ может направляться в качестве межбанковских депозитов по фиксируемым ставкам в банки инновационного развития и вкладываться на долгий срок в инвестиционные проекты в полюсах экономического роста.

Наряду с перераспределением аккумулируемых Сбербанком РФ частных сбережений, другим механизмом формирова-

ния кредитных ресурсов банков инновационного развития может выступить их рефинансирование Центральным банком по специально сниженной ставке. Для увеличения объемов такого рефинансирования банка инновационного развития Центробанку целесообразно осуществлять денежные эмиссии, строго привязанные к реализации очередных этапов инвестиционных проектов в отраслях — полюсах структурного роста, и только в требуемых объемах. Эти деньги должны предоставляться банкам инновационного развития в виде долгосрочных кредитных ресурсов. Наряду с денежными эмиссиями, необходимо становление практики эмиссий особых государственных обязательств с длительным сроком погашения, поступления от продажи которых должны направляться в банки инновационного развития, созданные с участием государства.

Функциональное направление регулирования российской банковской системы в условиях кризиса предполагает реализацию следующих действий.

Во-первых, формирование государственного фонда проблемных кредитных активов российских банков, основной функцией которого должна стать покупка на денежном рынке «проблемных» кредитных активов банков с последующей продажей их на рынке или передачей в специализированное совместное с государством предприятие. Данное госпредприятие — фонд консолидации кредитных вложений — должно концентрировать задолженность российских товаропроизводителей по банковским кредитам, погашение которых невозможно из-за затруднений со сбытом продукции. Данные кредитные активы должны быть обеспечены акциями банков, что даст государству возможность воздействовать на кредитные организации с целью направления кредитных вложений в перерабатывающие отрасли.

Во-вторых, усиление защищенности кредитных ресурсов банков, привлекаемых на длительный срок в форме долгосрочных депозитов. Мы отмечаем, что

именно такие кредитные ресурсы в наибольшей степени востребованы для кредитования проектов реконструкции промышленных предприятий с целью повышения передела сырья. Для этого целесообразно преобразовать действующую в России государственную корпорацию «Агентство по страхованию вкладов» в организацию, наделенную полномочиями производить превентивную принудительную санацию и ликвидацию «проблемных» банков в случае явной угрозы их неплатежеспособности. А для этого Агентство по страхованию вкладов должно стать независимым от Центрального банка и Министерства финансов России. Поэтому, наряду с изменением статуса российского Агентства по страхованию вкладов, целесообразно передать агентству по страхованию вкладов часть функций Центробанка по регулированию банковской системы (таких как приостановка банковских лицензий, контроль над соблюдением ряда нормативов ликвидности).

Кредитно-рыночное направление повышения вклада банковской системы в преодоление кризиса в российской экономике подразумевает становление практики эмиссий корпоративных облигаций

предприятиями для последующего выкупа их Банком России. Такие «антикризисные» облигационные займы, покупка которых гарантирована государством, призвана создать реальную основу притока долгосрочного кредита в отрасли новой структуры в условиях кризиса финансового рынка. Государство, в свою очередь, получит возможность получить доход в виде процентов по данным облигациям.

Таким образом, сегодня как никогда важно задействовать антикризисный потенциал банковской системы России, обеспечить приток долгосрочных кредитных вложений в сферу финансирования проектов развития перерабатывающих производств, выпуска товаров для внутреннего рынка. А для этого необходимо совершенствовать регулирование банковской системы как минимум в трех направлениях — институциональном, функциональном, кредитно-рыночном.

БИБЛИОГРАФИЧЕСКИЙ СПИСОК:

1. Данные динамики российской экономики в 1991–2009 гг. рассчитаны автором по данным официальной государственной статистики: www.gks.ru.

© Захарьян А.Г.,

к.э.н., старший преподаватель кафедры
«Банковское дело» РГЭУ «РИНХ»

НОВЫЕ ПОДХОДЫ К ФОРМИРОВАНИЮ БАНКОВСКОГО ПЕРСОНАЛА

Мировой кризис охватил все страны и все сферы экономики. Не исключением оказалась и наша страна в целом и российская банковская система в частности. В настоящее время наблюдается значительное снижение объемов банковского бизнеса. При этом не только уменьшается число банков, но и сокращается сфера банковской деятельности.

По данным Центрального банка РФ (www.cbr.ru), количество действующих кредитных организаций по состоянию на 01.05.2009 г. составило 1090, в то время как на аналогичную дату прошлого года кредитных организаций было 1129. Таким образом, количество действующих КО уменьшилось за год на 39, или на 3,5 %. Если проследить тенденцию роста привлеченных банками средств физических и юридических лиц, то можно увидеть, что до 01.10.2008 г. и в рублях и в валюте сумма вкладов и депозитов увеличивалась. С начала же четвертого квартала 2008 г. итоговые суммы стали значительно снижаться.

Таким образом, целесообразно говорить о потере устойчивости многими банками. Тенденция к дальнейшим сокращениям пока что существует, поэтому

кредитные организации в настоящее время должны озадачиться проблемой адаптации к происходящим изменениям, быть гибкими и приспособиться к новой экономической ситуации с наименьшими потерями.

Одним из способов выживания в период кризиса является поиск конкурентных преимуществ. Сделав ударение на каждом из них, банк может привлечь дополнительных клиентов, удержать старых, приобрести более глубокий опыт работы в том или ином секторе. Одним из таких преимуществ является работник коммерческого банка, специалист, способный представлять интересы банка и служить интересам клиента.

Личный фактор всегда имел и будет иметь огромное значение. Часто та или иная компания становится привлекательной не только за счет предлагаемой ею продукции, но и за счет грамотного, порой просто обаятельного работника. Причем эффект здесь может быть и обратный, если работник «не понравился» реальному или потенциальному потребителю продукта.

Макроэкономические сдвиги повлекли за собой изменения внутри самих банков. Необходимость экономии и минимизации затрат привела к массовым увольнениям банковских сотрудников. На сайте www.bankir.ru опубликованы top-10 наиболее увольняемых специалистов банка: специалисты по кредитованию (ипотека, автокредиты), продавцы банковских продуктов, инвестиционные аналитики, специалисты по ценным бумагам, дилеры и трейдеры, бухгалтеры, IT-специалисты, HR-специалисты, маркетологи.

Однако вряд ли можно себе представить, что банку, даже в период кризиса, будет выгодно уволить профессионального, опытного, приносящего реальную прибыль банку сотрудника. Такой жесткий отбор сотрудников в банковской среде не мог не отразиться на негативном настроении специалистов. Но за кризисом всегда следует расцвет. И об этом

следует помнить тем, кто собирается связать свою судьбу с банковским бизнесом. Повышая квалификацию своих работников, отбирая лучших из них, банк тем самым формирует нового работника коммерческого банка — «банковского работника нового тысячелетия».

Нашей задачей, таким образом, становится создание портрета такого специалиста и подчеркивание необходимости стремления банка к работе именно с таким персоналом.

Для выявления основных проблем, с которыми сталкиваются банковские клиенты в процессе сотрудничества с коммерческими банками, нами был проведен анкетный опрос 120 человек. Все опрошиваемые имеют непосредственный опыт общения с банками. Следует учесть, что 100 % опрошиваемых хотя бы раз сталкивались с ситуацией, в которой были недовольны работой специалиста банка, либо оказывались в конфликтной ситуации. Опрошиваемым было необходимо выделить пять качеств банковского сотрудника, которые являются для них наиболее важными в процессе работы с банком, а иногда и решающими при выборе банка-партнера. Следует оговориться, что мы подразумевали сотрудников именно фронт-офиса, то есть специалистов, постоянно контактирующих с клиентами.

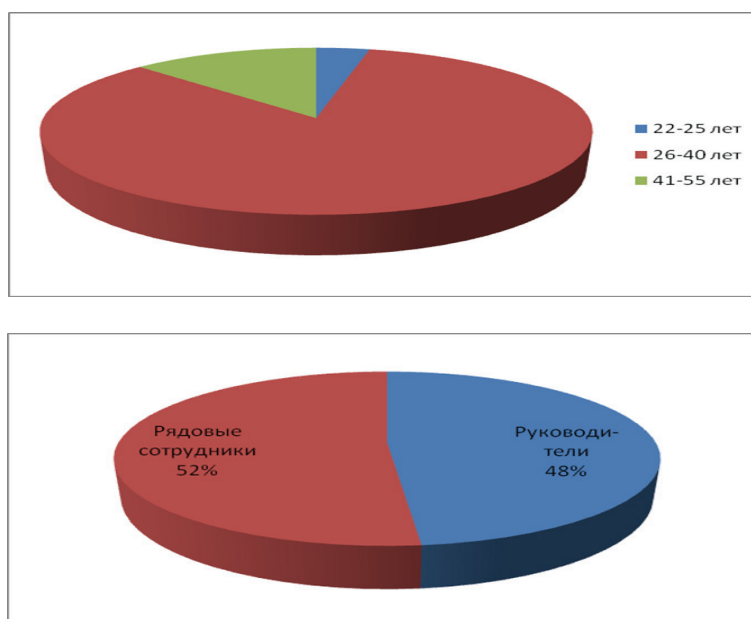
Прежде чем привести окончательные результаты исследования, опишем подробно группу людей, участвующих в опросе. Возраст опрошенных — от 22 до 55 лет. Основной возрастной состав лежит в пределах от 26 до 40 лет — 92 человека. В возрасте от 22 до 25 лет участвовали только 4 человека в возрасте от 41 до 55 лет — 14 человек.

58 опрошенных находятся на руководящих должностях (директор, финансовый директор, главный бухгалтер, руководитель отдела (подразделения, сектора и пр.) и т.д.) и достаточно часто участвуют в общении с банковским персоналом.

26 человек из опрошенных проживают в г. Москве, остальные в городе Ростове-на-Дону. Обращает на себя внимание тот факт, что москвичи в основном делали упор именно на профессиональных качествах банковского работника, в то время как представители южной столицы придавали большое значение личным качествам.

В опросе принимали участие и мужчины, и женщины (59 и 61, соответственно).

После обработки имеющихся данных мы получили следующие результаты (табл. 1).



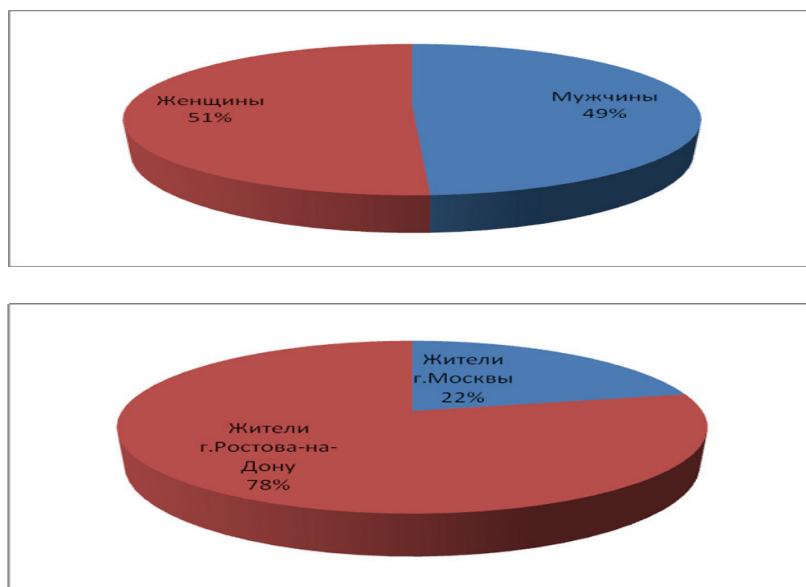


Рис. 1–4. Характеристика участников анкетного опроса

Таблица 1. Результаты анкетного опроса

Качества (особенности) банковского работника, названные опрошенными	1	2	3	4	5	Всего	в %
1	2	3	4	5	6	7	8
Компетентность	22	16	10	11	6	65	54,2
Грамотная речь	2	6	5	8	21	42	35,0
Вежливость	12	14	4	5	4	39	32,5
Приятная (располагающая) внешность	4	7	8	10	8	37	30,8
Доброжелательность	16	4	3	7	4	34	28,3
Оперативность	4	6	5	10	5	30	25,0
Коммуникабельность	7	8	5	5	3	28	23,3
Клиентоориентированность	7	4	7	5	1	24	20,0
Аккуратность	2	7	4	3	6	22	18,3
Опрятность	7	3	4	2	4	20	16,7
Презентабельный вид	2		5	3	8	18	15,0
Честность	2	3	9	1	2	17	14,2
Ответственность	1	5	3	5	1	15	12,5
Внимательность	6	5	1	1	1	14	11,7
Простота изложения (доступность для понимания)		2	4	4	4	14	11,7
Способность понять и решить проблему клиента	1	2	5	5	1	14	11,7
Толерантность и стрессоустойчивость		1	5	2	3	11	9,2
Информирование о существующих и новых банк. продуктах		4	3	1	2	10	8,3
Индивидуальный подход к клиенту	1	1	3	3	1	9	7,5
Исполнительность и обязательность	2		2		4	8	6,7
Точность	1	3	2	1	1	8	6,7
Женщина	4	1			2	7	5,8
Опыт работы		1	2	1	3	7	5,8
Пунктуальность	1	2	1	1	2	7	5,8
Личное обаяние		2		3	1	6	5,0
Возраст	1	1		3		5	4,2
Открытость	4				1	5	4,2
Позитивный настрой			2	1	2	5	4,2
Приятный тембр голоса				2	3	5	4,2
Постоянный контакт с клиентом			2	2		4	3,3
Порядочность	1	2			1	4	3,3
Услужливость			2	2		4	3,3
Чувство юмора					4	4	3,3
Инициативность	1	1		1		3	2,5
Мужчина	1	1			1	3	2,5
Приятный запах	1		1	1		3	2,5

Окончание табл. 1

1	2	3	4	5	6	7	8
Сообразительность		1		2		3	2,5
Уважительное отношение к клиенту		1		1	1	3	2,5
Целеустремленность			2		1	3	2,5
Здоровье				1	1	2	1,7
Математический (аналитический) склад ума	1			1		2	1,7
Неэмоциональная личность	1	1				2	1,7
Отсутствие вредных привычек		1		1		2	1,7
Тактичность			2			2	1,7
Твердость характера		1		1		2	1,7
Уверенность в себе	1	1				2	1,7
Хорошая память				1	1	2	1,7
Воспитанность			1			1	0,8
Гибкость в общении		1				1	0,8
Жесткость				1		1	0,8
Интеллигентность					1	1	0,8
Корректность			1			1	0,8
Объективность					1	1	0,8
Организованность		1				1	0,8
Отзывчивость	1					1	0,8
Отличное знание внутренних регламентов			1			1	0,8
Преданность работе			1			1	0,8
Прозрачность бизнес-процессов взаимодействия с клиентом	1					1	0,8
Прямой взгляд				1		1	0,8
Разговор исключительно по теме					1	1	0,8
Семейное положение	1					1	0,8
Скруплезность					1	1	0,8
Соблюдение трудовой дисциплины					1	1	0,8
Способность отвечать на дополнительные вопросы				1		1	0,8
Способность убеждать			1			1	0,8
Стремление к самообучению			1			1	0,8
Удобное рабочее место			1			1	0,8
Ум	1					1	0,8
Умение слушать					1	1	0,8
Усидчивость			1			1	0,8
Ухоженные руки			1			1	0,8

Итак, по результатам, указанным в таблице 1, видно, что большая часть опрошенных (54,2 %) назвали компетентность банковского сотрудника важным качеством. При этом люди отмечали, что им важна компетентность именно в задаваемых вопросах. Многие указывали на то, что сотруднику банка достаточно разбираться в вопросах в пределах своей должности и давать грамотные ответы. Некоторые опрошенные подчеркнули, что они не всегда знают, какой именно банковский продукт хотят получить, и квалифицированная помощь специалиста в этом случае необходима. Раздражающим фактором для многих клиентов является незнание работником своего дела и перекладывание клиентов к другим специалистам.

На втором месте неожиданно оказалось качество сотрудника, никак не свя-

занное со знанием им основ банковской деятельности, — грамотная речь (35 %). 42 человека испытывают необходимость в том, чтобы речь банковского сотрудника была связной, четкой и приятной для восприятия. Отталкивающим фактором является акцент, искажение слов, неграмотное построение предложений, запинки в разговоре. При этом многие опрошенные (в основном занимающие руководящие должности) не имеют личного контакта с сотрудником банка и проводят переговоры лишь в телефонном режиме. В связи с этим еще 4,2 % клиентов важен тембр голоса, который должен быть приятным и не раздражать слух. Укажем здесь же, что 14 человек не всегда могли понять, о чем говорит специалист, так как количество специальных банковских терминов было слишком велико. Поэтому для 11,7 % клиентов необходимо доступное объясне-

ние, изложение вопроса на понятном простому обывателю языке. Чтобы выяснить, какой именно язык будет понятен клиенту, сотрудник должен больше слушать и задавать наводящие вопросы. Ответы клиента помогут банковскому работнику услышать, как разговаривает человек, выявить его мотивы и подобрать наиболее убедительные аргументы именно для него.

На третьем месте среди указанных качеств находится вежливость (32,5 %). Опрошенные указывали на частое неподобающее поведение банковского сотрудника, особенно в банках, где корпоративная этика полностью отсутствует. Такое отношение к клиентам не только оставляет неприятный осадок у пришедшего в банк, но в последующем может привести к его отказу от услуг конкретного банка и к плохой PR-компании, которую ушедший клиент может устроить банку на прощание. Еще 11 человек указали такие качества, как порядочность, воспитанность, интеллигентность, тактичность сотрудника, уважительное отношение к клиенту. Один человек указал корректность и подчеркнул, что не переносит фамильярностей и фривольного поведения. Это означает, что банковский сотрудник не может допускать разговоров на тему, которая каким-то образом неприятна клиенту, не может разговаривать на повышенных тонах либо надоедать пришедшему изложением ненужной информации. Разговор исключительно по теме важен еще для 1 человека.

На четвертом месте оказалось качество, имеющее отношение к внешности человека. 37 человек (30,8 %) назвали приятную внешность сотрудника качеством, привлекающим в банк. Обратим внимание, что женщины уделяют внешности банковского работника меньшее внимание. 16 женщин и 21 мужчина хотели бы сотрудничать с привлекательным внешне работником. Еще 16,7 % обращают внимание на опрятность работника, считая, что это взаимосвязано с последующей аккуратной и точной работой с

документами. Клиентам также важна и одежда, в которой сотрудник ведет переговоры (15 % обращают внимание на презентабельный внешний вид). Именно поэтому некоторые банки разрабатывают собственный стиль одежды для своих работников. 6 человек предпочитают работать с обаятельным сотрудником, аргументируя свой выбор тем, что такие люди вызывают большее доверие и легче располагают к себе.

Ответы опрошенных позволяют сделать вывод, что не только профессиональные навыки, но и умение их применения на практике является важным качеством банковского работника. На 5-ое место опрошенные поставили такое качество, как доброжелательность (28,3 %). Клиент должен быть уверен, что его приходу в банк всегда рады и всегда готовы к неограниченному во времени общению с ним. Приветливый голос сотрудника, дружеское расположение к собеседнику поддержит и укрепит подсознательный контакт с клиентом и приведет его к желаемому результату. Человека, скорее всего, привлечет сотрудник, который немного, просто говорит и вкладывает в разговор определенные эмоции, которые смогут настроить клиента на волну взаимовыгодного сотрудничества. Еще 5 человек указали на такое качество, как положительный настрой, что свидетельствует о важности положительных эмоций в процессе работы.

Далее, на 6-ом месте, следует оперативность. 25 % опрошенных выделили оперативность как важное качество сотрудника, взаимодействующего с клиентом по конкретному вопросу. В наши дни поговорка «Время — деньги» становится все более актуальной. Клиенты не готовы тратить свое время, простаивая в очереди в банке, ожидая решения банковского работника или просто наблюдая за медлительностью сотрудников. Клиент хочет получить ответы на все вопросы, купить нужный продукт или воспользоваться необходимой услугой немедленно. Хорошо подготовленный сотрудник банка доводит

свою деятельность до автоматизма. Здесь важны такие качества, как аккуратность (ее указали 18,3 % опрошенных), внимательность (11,7 %), точность (6,7 %), исполнительность и обязательность (6,7 %), пунктуальность (5,8 %).

Коммуникабельность или общительность опрошенные поставили на 7-ое место (23,3 %). Потребность в общении стоит одной из главных в списке потребностей человека. Любой человек нуждается во взаимодействии с другими людьми (дружеском, профессиональном и т.д.). Способность быть коммуникабельным — это особый талант, т.е. способность к двустороннему обмену информацией. В данном случае опрошенные указывали, что банковский сотрудник должен быть общительным, но именно в тех пределах и до такой степени, которая интересует каждого конкретного клиента. Коммуникабельный, дружелюбно настроенный сотрудник может заинтересовать собеседника своим делом, менять по своему усмотрению тему разговора, но, самое важное, может подвинуть человека в желательном для него направлении.

На 8-ое место опрошенные расположили принципиально новый клиентоориентированный подход к работе (20 %). Компонентами клиентоориентированного подхода являются: сервис, эстетика, этика. Именно в совокупности данные инструменты принесут банку реальную пользу и тот эффект, ради которого они внедрялись в деятельность банка. Для того чтобы правильно ориентироваться на клиента, необходимо сначала изучить типологию клиентов, которые приходят или могут придти в банк. Далее необходимо воспитать сотрудников таким образом, чтобы внедряемый подход стал приоритетом в процессе построения отношений с клиентами. Обращают на себя внимание следующие ответы опрошенных. 11,7 % ценят в сотруднике способность понять и решить проблему клиента. 8,3 % будут рады, если обслуживающий их специалист лично или в телефонном режиме будет информировать их о новых продуктах

и услугах, предлагаемых банком. 7,5 % хотят, чтобы подход к каждому из них был индивидуальным, с учетом особенностей рода деятельности, характера клиента, а также в зависимости от каждой конкретной ситуации. Еще 3,3 % указали, что им необходим постоянный контакт со знакомым банковским сотрудником. При этом было отмечено, что клиенты хотят быть в курсе происходящих в банковском секторе изменений, если это непосредственно связано с их счетами в банке.

Если внимательно просмотреть все ответы опрошенных, то можно увидеть, что результаты во многих случаях были несколько неожиданными. Так, например, для 5 из 120 анкетизируемых людей важен возраст банковского сотрудника, причем желательно, чтобы этот возраст был приближен к возрасту клиента. 4 человека указали чувство юмора тем качеством, которым необходимо обладать сотруднику, чтобы расположить клиента к себе. Еще для 3 человек важен приятный запах. Также были отмечены такие качества (характеристики), как: хорошая память, прямой взгляд, семейное положение, удобное рабочее место, ухоженные руки.

Просмотрев еще раз полученные результаты, можно сделать вывод о том, что личные качества сотрудника любой организации становятся такими же важными, как и профессиональные. Об этом не стоит забывать, нанимая на работу нового человека или пытаясь повысить квалификацию работающего персонала. В настоящее время необходимо изменить всю систему управления, представить банк как единый организм, который может выжить, если все его элементы работают в отлаженном режиме.

Скорее всего, для эффективной работы любого банка необходима собственная корпоративная идеология. Таким образом, каждому коммерческому банку целесообразно было бы разработать систему взглядов и идей, свойственных данной организации и разделяемых ее собственниками, управленцами и сотрудниками. Естественным является то, что человек,

нанятый на ту или иную работу, работает ради получения вознаграждения. Однако систему управления необходимо выстроить так, чтобы сотрудник в своей деятельности не только преследовал свою собственную цель, но и достигал цели банка.

Для этого банковская корпоративная идеология имеет следующие функции:

- определяет цель банка и каждого работающего в нем человека;
- повышает ответственность сотрудников за выполняемую ими работу;
- определяет модели поведения сотрудника, принятые в данном конкретном банке (дресс-код, корпоративная этика, внутренний распорядок и др.);
- объединяет персонал.

Разработка корпоративной идеологии должна включать в себя следующие идеи:

1. Особенность данного банка. Здесь необходимо найти сильные стороны банка, найти то, в чем банк первый в своем городе, районе, в регионе и т.д.

2. Ценность данного банка для общества, клиентов, различных отраслей экономики и т.д.

3. Уникальность людей, работающих в банке. Представить персонал как необходимый элемент в деятельности банка, без которого достичь успеха невозможно.

4. Благополучие сотрудников. Материальное вознаграждение сотрудников должно увеличиваться по мере увеличения прибыли банка.

Подведем итоги, сделав вывод о том, что наличие человеческого фактора в настоящее время является источником возможных прибылей и убытков коммерческих банков. Бизнес-процессы в банках стали усложняться, поэтому необходимо понимание того, что работа происходит, прежде всего, с людьми, которые имеют собственные интересы и собственный внутренний мир. Управление человеческими взаимоотношениями начинает играть все более важную роль в повышении эффективности работы банков, в сохранении их устойчивости, несмотря на кризисные явления в экономике. Постоянно меняющиеся условия, в которых банкам приходится вести свою деятельность, требуют более высокого качества управления и новых подходов к формированию человеческого капитала.

Общее видение целей, вовлеченность сотрудников банка в принятие решений, повышение уровня компетентности персонала и качества обслуживания клиентов неизбежно приведет банк к завоеванию прочных позиций на рынке банковских услуг.

© **Ильичев В.Б.,**

директор дополнительного офиса Сельмаш
ОАО КБ «Центр-инвест», аспирант
кафедры «Финансово-экономический
инжиниринг» РГЭУ «РИНХ»

БАНКОВСКИЕ ИННОВАЦИИ КАК ЭЛЕМЕНТ СТРАТЕГИИ КОММЕРЧЕСКОГО БАНКА

Банковский маркетинг — понятие широкое, но внутренне структурированное. Одна его составляющая — это стратегия продвижения банковского продукта (продуктовый маркетинг), а другая — борьба за долю рынка. Безусловно, при разработке инновационной стратегии развития оба компонента маркетинга работают во взаимосвязи, однако в данном исследовании мы сосредоточим свое внимание на том сегменте банковского маркетинга, который предполагает изучение потребностей клиента в новом продукте, его разработку, исследование потенциала рынка и продвижение этого продукта на рынок, т.е. продуктовый маркетинг, который, в связи с инновационной направленностью, носит название маркетинг банковских инноваций.

Маркетинг банковских инноваций — это целевой маркетинг, который основан на выборе определенного сегмента рынка с последующей разработкой инноваций применительно к данному сегменту, что позволяет сосредоточить внимание и сконцентрировать маркетинговые исследования на конкретном про-

дуктовом сегменте рынка. Поэтому маркетинговые исследования и аналитическая работа крайне важны для каждого банка при осуществлении инновационной деятельности. Они должны быть направлены на анализ финансового рынка и конкретного сегмента, тщательное изучение клиентской базы, спроса на инновации и конкурентной среды, это позволит банку определить свои конкурентные преимущества, то есть выявить те сферы деятельности, которые позволят ему преуспеть конкурентов и занять прочную позицию на рынке. Особое внимание должно уделяться анализу используемых банками-конкурентами нововведений по обслуживанию клиентов, применяемых новых прогрессивных форм обслуживания с использованием технических средств, банковских технологий и создаваемых ими различных форм конкурентных преимуществ.

Одной из главных составляющих маркетинговой деятельности является анализ реальных рыночных процессов и тенденций развития самого банка, поэтому маркетинговые исследования представляют собой систематический сбор, обработку и анализ всех аспектов процесса маркетинга: самих продуктов и услуг, их рынка, каналов доставки, методов и приёмов сбыта, мер стимулирования сбыта и так далее. Маркетинг в современных условиях необходим на всех этапах функционирования коммерческого банка для решения задач его повседневной деятельности. Мировой опыт свидетельствует, что ведущие зарубежные банки на изучение рынка выделяют до 15 % прибыли, хорошо понимая, какой экономический эффект это даёт [1]. В последнее время отечественные банки также стали больше уделять внимания маркетинговой деятельности и, в частности, проведению маркетинговых исследований, увеличивая процент отчисления от прибыли на эту цель. Данные таблицы № 1 свидетельствуют о росте производимых отчислений от прибыли коммерческими банками на проведение маркетинговой деятельности

для завоевания позиций на рынках и укрепления своей конкурентоспособности.

Понятие банковского маркетинга в рамках концепции инновационного развития коммерческого банка включает, как мы считаем, выявление существующих и потенциальных рынков для предоставления услуг; выбор сфер наиболее выгодного предложения банковских услуг и определение потребностей клиентов в этих сферах; установление кратко- и долгосрочных целей для развития существующих и создания новых видов услуг; предложения услуг таким образом, чтобы привлечь внимание клиентов к их получению, при соблюдении условия постоянного контроля со стороны банка за качественным их выполнением и получением прибыли от их реализации.

Специфика банковского маркетинга предопределяется особенностями банковских услуг и продуктов. В настоящее время кредитные учреждения в странах с развитой рыночной экономикой осуществляют обслуживание физических и юридических лиц, предоставляя им около 270 видов различных продуктов и услуг.

В общей классификации инноваций банковские инновации как новые продукты банка относятся к категории финансовых, а следовательно, принципиальным является использование денег в качестве основного ресурса для их создания. Кроме того, необходимо помнить, что банковские инновации стали возможными только лишь на определенном этапе развития экономической среды, когда распределение, обмен и потребление вышли за рамки лишь производственных отно-

шений. Тогда возникли финансовые инновации, в том числе и банковские, способствующие активизации и наиболее эффективному использованию распределительных функций.

В настоящее время банковские инновации объединяют новейшие финансовые продукты, которые постоянно совершенствуются и видоизменяются. Однако ошибочно считать, что временной фактор является определяющим для инноваций вообще и банковских инноваций в частности. На наш взгляд, наиболее рациональной является предложенная Финнерти Дж. и Ченг Ф. [2] классификация по операционно-продуктовому принципу, а именно:

- инструменты, включающие потребительские финансовые продукты и ценные бумаги;
- финансовые процессы;
- финансовые стратегии и решения.

Эта классификация отражает группировку инноваций по степени универсальности их применения. Так, группа финансовых инструментов наиболее тиражируема, потому что секьюритизация финансовых инноваций позволила стандартизировать правила торговли и юридические отношения сторон в сделках. Поэтому группа ценных бумаг стала наиболее популярной среди инноваций за счет обращаемости и доступности.

Финансовые процессы относятся к наиболее сложным по своей структуре инновационным продуктам. Финансовые стратегии и решения еще более индивидуальны.

Таблица 1. Динамика отчислений из прибыли крупнейших банков на проведение маркетинга по годам (в % от прибыли)

Наименование банков	2004	2005	2006	2007
Сбербанк России	0,52	0,7	0,72	0,75
Газпромбанк	0,33	0,4	0,4	0,45
Банк ВТБ	0,27	0,3	0,42	0,5
Банк Москвы	0,4	0,45	0,63	0,73
Альфа-банк	0,32	0,4	0,5	0,6
«Уралсиб»	0,1	0,23	0,26	0,25

Источник: Составлено автором по материалам официальных сайтов СБРФ, Газпромбанка, ВТБ, Банка Москвы, Альфа-банка, Уралсиб.

Например, существующие у коммерческих банков технологии эмиссии ценных бумаг представлены общими подходами, однако каждый клиент в силу своей уникальности требует особых условий эмиссии. Таким образом, из комбинации частных условий рождается стратегия — банковская инновация, которая в конкретной ситуации позволяет получить максимальный эффект от размещения. Разработка инновации — это всегда комбинация использования финансовых инструментов, процессов и решений, что мультипликативно увеличивает результат. Как правило, в банке процесс разработки новых или совершенствования имеющихся продуктов и услуг начинается с выдвижения идеи. Объектом инновации может являться как банковский продукт или услуга, так и технология его реализации, программное обеспечение, а также применение известного ранее банковского продукта или услуги, технологии и программного обеспечения, но по новому назначению. Однако идея сама по себе, без ее продвижения, так и останется лишь идеей, для претворения в жизнь идеи создания нового банковского продукта приходит маркетинг.

В рыночной экономике аксиомой является тот факт, что коммерческий банк существует постольку, поскольку имеется спрос на его продукты и услуги. Поэтому основное направление в стратегии развития банки уделяют разработке новых банковских продуктов, модернизации существующих. Таким образом, стратегия развития коммерческого банка обязательно должна иметь инновационную направленность.

В последние годы на российском банковском рынке появилось немало новых продуктов, и постепенно эти продукты стали походить друг на друга. Потребителю довольно трудно ориентироваться в этой массе практически ни чем не отличающихся друг от друга банковских продуктов. Поэтому возникает вопрос: можно ли сегодня выделиться на фоне других банков и предложить что-либо новое,

оригинальное и востребованное и, главное, стоит ли это делать? То есть какова же должна быть инновационная стратегия банка?

Если сравнить банковский бизнес в России и на Западе, где количество розничных финансовых продуктов исчисляется сотнями, то, с точки зрения нововведений, ему есть куда развиваться, и новые продукты действительно могут стать существенным преимуществом в конкурентной борьбе, однако их запуск должен быть хорошо подготовлен как с точки зрения технологий, так и с точки зрения потребителей. Новый продукт, точно позиционированный на нужды конкретной целевой аудитории, позволяет достичь очень высокого уровня охвата целевого сегмента. Помимо ценности самого продукта, его создание имеет существенную имиджевую составляющую для кредитной организации, то есть формируется позитивное отношение к банку. Кроме того, новация по одному продукту может существенно увеличить продажи по другим продуктам. Однако есть и другая сторона вопроса, ведь для банка всегда важнее продукт, востребованный потребителем, и при этом не обязательно, чтобы он был новым. Ведь маркетинговое исследование инновации — дорогостоящий процесс, и по силам он не каждому банку. Специалисты считают [3], что для работы на конкурентном рынке новый продукт подвержен копированию и модификации, а это значит, что новый продукт очень скоро растворится. Разрабатывая новые продукты, банки не всегда предварительно изучают потребности клиентов. Для расширения линейки банковских продуктов нужно внимательно следить за тенденциями рынка, понимать, какие именно услуги востребованы в настоящий момент. Важно знать мнение клиентов, и для этого необходимо регулярно проводить маркетинговые исследования. Они позволяют уловить желания клиентов даже на уровне ощущений, ведь потенциальные потребители не всегда могут сказать определенно, чего именно они хотят.

По мнению многих банкиров, создать эксклюзивный продукт сейчас достаточно сложно, западная банковская система опережает развитие отечественной, и многие продукты уже «придуманы». Здесь срабатывает эффект сообщающихся сосудов: рядом с Россией находятся прекрасно развитые финансовые рынки США, Европейского союза, Японии. «Конечно, была проведена большая работа по адаптации этих продуктов под отечественный финансовый рынок, под местного потребителя. Сегодня многие российские банки создают собственные продукты. Западный опыт, безусловно, учитывается. Особенно при внедрении потребительского кредитования, при создании кредитных бюро, использовались также отдельные элементы системы управления рисками и т. д.» [4]. «Эксклюзивность» банковского продукта определяется ценой или содержанием. Первый параметр «эксклюзивности» могут создать банки, оказавшиеся рядом с «эксклюзивным финансовым каналом», но это гипотетическая ситуация. В реальности, если говорить об эксклюзивном содержании, как только на рынке появляется новый успешный продукт, он сразу же будет дублироваться другими участниками рынка. Это вопрос всего лишь нескольких месяцев.

И все же ряд экспертов считают, что всегда остается возможность разработать эксклюзивный продукт, причем банку, у которого хорошая технологическая база, сделать это легче, так как он обладает лучшим инструментарием. В качестве примера можно привести разработанную в Банке Москвы пластиковую карту с возможностью автоматической оплаты метрополитена. Поэтому выход здесь один: из стандартных продуктов создавать уникальные комплексы, находить для них свою аудиторию, форму и преимущества.

Эксперты отмечают, что в целом на рынке существует дефицит банковских продуктов и услуг, понятных потребителю. Чтобы найти новые рынки, нужно отслеживать общие тенденции, например, те же национальные проекты. За рубежом

такие проекты являются толчком для развития инновационных банковских продуктов, однако в России эти тенденции пока еще слабы. Например, итальянская UniCredit Group объявляла о внедрении нового продукта Clean Energy Mortgage — ипотечная программа «Чистая энергия». В основу продукта легла государственная программа правительства Италии по поддержке экологически чистых источников энергии. Под залог недвижимости итальянцы брали целевые кредиты на приобретение солнечных батарей. В свою очередь, ежемесячный платеж рассчитан так, чтобы компенсация государства за излишки «чистой» электроэнергии покрывала проценты по кредиту. В Испании, несмотря на отсутствие государственной поддержки молодежных программ, банк Caja Madrid разработал программу Youth Mortgage специально для молодых семей (возраст заемщиков до 35 лет). Это возможность приобрести квартиру с нулевым первоначальным взносом, взяв кредит на длительный срок под низкий процент под плавающую процентную ставку, привязанную к Euribor.

Становится ясно, что новшества, внедряющиеся сейчас на отечественном рынке, представляют собой стандартный набор инноваций, применявшихся в Европе 10–20 лет назад и еще не полностью исчерпавших свои возможности.

Тем не менее, в деятельности российских коммерческих банков наблюдается опасная тенденция — нарастает отставание российских финансовых институтов от банковских учреждений развитых стран в сфере управления инновационными процессами. Если этот разрыв будет увеличиваться и дальше, отечественная банковская система неминуемо столкнется с серьезными трудностями. Уже сейчас отмечены тенденции, свидетельствующие о негативном развитии ситуации в банковском сегменте. Одна из них — снижение банковской ликвидности. Данный показатель динамичен и периодически его снижение наблюдалось и ранее, однако снижение до критического

уровня данного показателя свидетельствует о системных проблемах в российской банковской сфере. Прежде всего, это недостаток внутренних ресурсов и неадекватное управление рисками, которое не обеспечивает экономического роста наряду с финансовой стабильностью. Недостаток внутренних ресурсов покрывался притоком внешних средств, но на настоящем этапе в связи с кризисом на мировых рынках отток средств повлиял негативно на отечественный банковский сегмент. Впрочем, причины снижения ликвидности и усиления рисков в национальной банковской системе кроются не только в мировой финансовой нестабильности. Ключевой проблемой выступают банковские стратегии управления структурой активов.

Отношение объема кредитов нефинансовому сектору к внутренним депозитам банков возросло с 95 % на начало 2004 г. до 120 % на начало 2008 г., причем если в 2006 г. нехватка внутренних банковских сбережений для поддержания столь высоких темпов роста кредитов составляла 235 млрд руб., то в 2007 г. она превысила 1 трлн руб. [5].

Кроме того, снижаются банковские вложения в ценные бумаги, что является фактором потенциальной ликвидности для банка. Так, за период с 2004 по 2007 гг. доля вложений в ценные бумаги от активов составила 11,5–7,5 % соответственно [5]. Причиной этому является дефицит ликвидных и низкорискованных ценных бумаг и их невысокая доходность, существенно ниже процентных ставок по депозитам населения. В результате, рост соотношения «кредиты/депозиты» одновременно со снижением доли ценных бумаг в структуре активов определяет колебания уровня ликвидности при общем нисходящем тренде.

В контексте изменения данной ситуации основным выходом видится создание инновационных банковских продуктов на основе существующих инструментов. Инновации, связанные с использованием уже существующих инструментов, состав-

ляют основную долю разработок банков и по технологии создания их можно подразделить на следующие группы:

1. Комбинирование существующих продуктов и их элементов (например, стратегии хеджирования с помощью двух и более опционов, гибридные инструменты, конвертируемые облигации).

2. Декомпозиция существующих продуктов и их элементов (например, стриппирование).

3. Использование существующих элементов в новом качестве (например, перенос принципов фьючерсных контрактов на ценные бумаги).

В части ценных бумаг создание банковских инноваций представляет собой «переупаковку» существующих продуктов, т.е. трансформацию структуры продукта в целях соответствия российскому законодательству, которые благодаря более высокой ликвидности будут интересны как банку, так и клиенту.

По мнению экспертов [6], банкам необходимо разрабатывать эффективную политику управления активами и рисками, где основное место должны занять новые финансовые инструменты. Речь идет о слиянии страховых, банковских, инвестиционных и других видов деятельности с целью превращения кредитных организаций в универсальные финансовые «супермаркеты» и предложения комбинированных инновационных продуктов, либо укрупнения финансовой мощи через создание синдиката. Тем более что на рынке существуют примеры недобросовестной конкуренции со стороны банков, и здесь банки должны объединяться в ассоциации еще и с точки зрения недопущения перекоса рынка. Как это произошло, например, с таким продуктом, как карты «Американ Экспресс», когда было принято решение о продаже этого продукта на российском рынке только банком «Русский стандарт».

Доля поступлений от комиссионных операций у зарубежных банков превышает одну треть от общего объема получаемых доходов. В российских банках доля

доходов, приходящаяся на комиссионные доходы, крайне мала, и увеличение комиссионных доходов в российских кредитных организациях становится одной из важнейших задач. Разработка и внедрение новых комиссионных услуг и банковских продуктов на российский рынок зарубежными финансовыми институтами ставит российские банки перед проблемой организации эффективного управления инновационным процессом.

Сегодня необходимо работать над изменением характеристик спроса на банковские услуги. Промышленные предприятия и организации обладают информацией, средствами, персоналом, достаточными для самостоятельной организации сложных финансовых схем. Банк может получать доходы от этой сферы, если будет использовать «эффект масштаба», то есть предложит более дешевую услугу при более высоком качестве обслуживания. Доход также может обеспечить продажа уникальных услуг. Например, использование законных монопольных преимуществ — особый статус, наличие соглашений о сотрудничестве с другими организациями, использование уникальных технологий, как в области организации финансовых операций, так и через внедрение технических новшеств. Но в любом случае от банка требуется активизация деятельности и использование новейших достижений научно-технического прогресса.

Основная ошибка, которую допускают современные аналитики и технологи в ходе построения инновационного процесса в коммерческом банке, — выбор одной, оптимальной структуры управления инновационным процессом. Известно, что любой процесс функционирует только с помощью обеспечивающих систем: финансовых, информационных, программных и прочих. Структура — это инструмент реализации политики коммерческого банка в области инноваций, в котором совокупность элементов и их взаимоотношения оказывают влияние на полноценное развитие. Поэтому, акцентируя внимание на одном вариан-

те организации взаимодействия элементов инновационного процесса, банк лишает себя возможности в полной мере использовать этот инструмент.

В зависимости от конъюнктуры рынка инноваций, опыта и уровня знаний специалистов, работающих в банке, принципов делегирования полномочий могут быть использованы разные структуры организации инновационного процесса. Многие элементы, от которых зависит инновация, подвержены постоянным изменениям, а следовательно, требуют пересмотра принципов организации экономических процессов: повышения требований к структурной мобильности коммерческого банка и к квалификации персонала, изменения ассортимента и структуры услуг, а самое главное, активного проведения маркетинга банковских услуг. Без маркетинговой составляющей банковские инновации не принесут ожидаемого результата.

БИБЛИОГРАФИЧЕСКИЙ СПИСОК:

1. Морозов Ю.П. Управление инновациями в условиях рыночных отношений: Монография. — Нижний Новгород, 2006.
2. Финнерти Дж.И., Ченг Ф.Ли, Финансы корпораций: теория, методы и практика. — М.: Инфра-М, 2000.
3. Дьяченко О. Банковский продукт как средство в конкурентной борьбе // Банковское обозрение. — № 9. — 2007.
4. Радченков С. Банковский продукт как средство в конкурентной борьбе // Банковское обозрение. — № 9. — 2007.
5. Весеннее обострение» кризиса ликвидности. ЦСИ Банка Москвы // Экономическое развитие России. — № 4. — 2008.
6. Афанасьева В. Уроки банковского масс-маркета: доверие, качество, технологичность // Банковское дело в Москве. — № 5. — 2007.
7. Хилль В. Маркетинг, в 2-х т., 6-е изд.- Берн, 1988.
8. Котлер Ф. Основы маркетинга. — Новосибирск: Наука, 1992.

© **Хамула В.Н.**,

соискатель кафедры «Финансово-экономический инжиниринг» РГЭУ «РИНХ»

МИРОВОЙ ФИНАНСОВЫЙ КРИЗИС И ПЕРСПЕКТИВЫ РАЗВИТИЯ ФОНДОВОГО РЫНКА В РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ

Современные международные финансовые рынки вынуждены работать в условиях кредитного кризиса, скачков цен на продовольствие и нефть. Усилия правительств ведущих экономических держав, национальных и международных финансовых институтов, направленные на стабилизацию финансовых рынков, не привели к положительным результатам. Утрачено доверие инвесторов к надежности существующей мировой финансовой системы. К современному состоянию дел в этой сфере привело отсутствие прозрачности, недостаток объективной информации о перспективах развития реального сектора экономики, что обусловило завышенные спекулятивные ожидания на рынке ценных бумаг. Последние десятилетия основным источником финансовых средств для реального сектора экономики развитых стран являются эмиссионные ценные бумаги и другие инструменты фондового рынка. Банковское кредитование, игравшее решающую роль в прошлом, в значительной мере заменено такими инструментами финансового рынка, как акции, корпоративные облигации и производные финансовые продукты.

Эмиссия необеспеченных объемов денежной массы, продолжавшаяся длительное время, привела к нарушению баланса между товарной и денежной массой, к формированию системы «дешевых кредитов», увеличению непродуктивного спроса на финансовые активы и необоснованному росту их стоимости. Такая глобальная финансовая политика ведет, с одной стороны, к ускоренному росту доходов, с другой стороны, к росту задолженности и рискованности финансовых вложений.

Как в этих условиях развивался рынок ценных бумаг Российской Федерации и каковы стратегические направления его дальнейшего развития?

Текущее развитие экономики Российской Федерации требует существенных корректировок. С 2000 г. по настоящее время были преодолены ее основные структурные проблемы и обеспечены источники их решения, в частности в виде накоплений Стабилизационного фонда. Использование правительством этого дополнительного источника бюджетных средств помогло национальной экономике более мягко войти в полосу кризиса.

В то же время сложившуюся в экономике ситуацию можно охарактеризовать как состояние «застоя», когда существует простое, а по большинству секторов и сокращающееся воспроизводство. Рост ВВП обеспечивался до последнего времени не развитием внутренних рынков, в том числе и финансовых, а ростом цен на экспортируемые природные ресурсы на фоне общемирового финансового кризиса, вызванного проблемами макроэкономического дисбаланса в крупнейшей мировой экономике — экономике США.

Долгосрочному экономическому росту, в том числе и по инновационному сценарию, препятствуют следующие системные проблемы:

- низкая эффективность государственного управления,
- отсутствие условий и стимулов для развития человеческого капитала,
- низкий уровень конкуренции и высокая доля нерыночного сектора,

- неравномерное осуществление реформ на региональном и муниципальном уровнях,

- низкий уровень интеграции российской экономики в международные экономические отношения,

- слабая диверсификация российской экономики, создающая высокую зависимость от мировой конъюнктуры цен на основные экспортные товары,

- инфраструктурные ограничения экономического роста,

- относительно низкий уровень развития финансовой системы, включая наполнение ее разнообразными инструментами рынка ценных бумаг.

Несмотря на высокие темпы развития финансового рынка, российские компании, как и государство в целом, пока не рассматривают институты финансового рынка в качестве основного механизма привлечения инвестиций. Основным источником инвестиций российских компаний реального сектора экономики по-прежнему остаются собственные корпоративные средства либо займы и первичные размещения акций на зарубежных финансовых рынках.

Внутренний финансовый рынок испытывает недостаток ликвидности по качественным активам, а значительные объемы сделок с российскими активами осуществляются на зарубежных торговых площадках, куда уходит основная доля акций, находящихся в свободном обращении. Долгосрочные инвестиционные ресурсы недавно созданных обязательных накопительных систем размещаются на финансовом рынке неэффективно.

Причины складывающейся ситуации многогранны. Определенную роль сыграло отставание в развитии российской инфраструктуры финансового рынка. Для инвесторов-нерезидентов российский рынок акций в основном остается оффшорным рынком, использующим нестандартную учетную систему, несущую в себе элементы нерыночного риска, связанного с учетом прав собственности на ценные бумаги. Как следствие несовер-

шенства инфраструктуры финансового рынка повышаются транзакционные издержки.

Нормативная правовая база, регулирующая различные аспекты деятельности по инвестированию на российском фондовом рынке, до конца не сформирована. По оценке Международной организации комиссий по ценным бумагам, применяемое в Российской Федерации регулирование в этой сфере лишь частично соответствует принципам этой организации. Так, законодательство Российской Федерации не позволяет регулятору эффективно препятствовать использованию инсайдерской информации и манипулированию ценами на рынке ценных бумаг. Законодательно не урегулированы вопросы, касающиеся проведения сделок с производными финансовыми инструментами, что мешает инвесторам хеджировать рыночные риски, связанные с проведением операций с ценными бумагами в Российской Федерации. Регулирование процедуры эмиссии ценных бумаг, вплоть до принятия в конце 2007 г. поправок в законодательство Российской Федерации и нормативные акты, не позволяло осуществлять на российских торговых площадках первичные размещения акций по признанным в мире стандартам. Вследствие этого с конца 2003 г. большая часть сделок с российскими акциями стала осуществляться на зарубежных фондовых биржах.

Такие тенденции в развитии внутреннего рынка ценных бумаг рожают серьезные проблемы для инвестирования пенсионных накоплений и других средств обязательных накопительных систем. Без коренных преобразований в этой сфере единственной возможностью обеспечить достаточную емкость рынка для инвестиций и их приемлемую доходность станет разрешение инвестировать существенную часть пенсионных накоплений вне пределов страны. Управление указанными активами может оказаться прерогативой международных инвестиционных банков, предлагающих услуги по инвестированию частных накоплений в ценные бума-

ги, торгуемые вне Российской Федерации. В целом такой сценарий развития означает, что полноценное вхождение Российской Федерации в международный рынок капитала с большой вероятностью произойдет не за счет развития российских институтов финансового рынка, а путем использования финансовых услуг, предоставляемых ведущими мировыми финансовыми институтами.

В то же время российский финансовый рынок последних лет продолжал развиваться. Кардинально выросла его емкость и роль в обеспечении инвестиционных ресурсов реального сектора экономики, сложилась устоявшаяся структура, создана система коллективных инвестиций.

Положительная динамика капитализации российского рынка акций сохранялась на протяжении ряда лет до начала кризиса. Однако на фоне положительной динамики накопились проблемы, без решения которых невозможно дальнейшее развитие фондового рынка. Рынок акций по-прежнему характеризуется малым количеством ликвидных финансовых инструментов, существенную долю капитализации рынка (более 60 % по состоянию на 29 декабря 2008 г.) [2] составляют компании нефтегазового сектора.

Внутренний рынок корпоративных облигаций хоть и является быстроразвивающимся сегментом российского рынка ценных бумаг, однако не может обеспечить достаточного объема долгосрочных инвестиций. В 2004–2008 гг. российские предприятия при выпуске облигаций 66 % средств привлекли на рынке еврооблигаций и лишь 34 % — на внутреннем облигационном рынке [2]. Помимо финансовых аспектов (относительная дешевизна заимствований за рубежом) на соотношение внутреннего и внешнего сегмента влияет неразвитость инфраструктуры и значительные административные барьеры.

В настоящее время регулирование и надзор на финансовом рынке осуществляются несколькими государственными органами, что приводит к дублированию их функций.

В целях совершенствования системы регулирования финансового рынка необходимы повышение эффективности взаимодействия органов государственного регулирования и выработка единых подходов к развитию и регулированию всех секторов финансового рынка, в том числе унификация требований к участникам рынка, эмитентам и институциональным инвесторам, развитие саморегулирования на финансовом рынке, взаимодействие саморегулируемых организаций с органами государственной власти. При своевременном и последовательном решении ряда административных и правовых проблем возможно быстрое и эффективное развитие фондового рынка в Российской Федерации, что, в свою очередь, будет способствовать росту ВВП.

Учитывая опыт развития мировой и российской финансовых систем и необходимость дальнейшего инновационного развития отечественной экономики, предлагается объединить функции по регулированию всех сегментов финансового рынка (фондового, страхового, банковской деятельности, деятельности негосударственных пенсионных фондов) и создать мегарегулятор, а также объединить надзор за различными институтами финансового рынка в одном федеральном органе, с использованием четких и ясных процедур проведения надзора за деятельностью финансовых институтов. А это, в свою очередь, потребует:

- совершенствования системы риск-менеджмента профессиональных участников финансового рынка,
- усиления роли третейских судов в рассмотрении споров на финансовом рынке и повышение компетенции арбитражного суда в спорах на финансовом рынке,
- оптимизации требований к отчетности финансовых организаций,
- введения стандартов публичного раскрытия профессиональными участниками финансового рынка информации о своей деятельности,
- обеспечения раскрытия информа-

ции о результатах управления средствами пенсионных накоплений,

- совершенствования требований к размещению средств, составу и структуре активов финансовых институтов, осуществляющих инвестиционную деятельность на финансовом рынке, и

- введения единообразных требований по управлению активами.

Необходимо расширение спектра финансовых инструментов через создание правовых условий для развития рынка эмиссионных ценных бумаг, в том числе коммерческих бумаг, выпускаемых без государственной регистрации выпуска, российских депозитарных расписок, складских свидетельств.

Одним из важных направлений деятельности будущего мегарегулятора станет создание равных конкурентных и комфортных условий деятельности участников финансового рынка, сокращение административных барьеров и издержек. Для этого предлагается:

- снижение транзакционных издержек эмитентов всех эмиссионных ценных бумаг, в том числе при проведении первичного публичного размещения акций (IPO),

- уточнение законодательства о валютном регулировании и валютном контроле в отношении ценных бумаг, операции с которыми осуществляются с участием иностранного капитала, в части смягчения и упрощения действующих норм,

- расширение доступности информации для эмитентов и инвесторов,

- пресечение манипулирования на финансовом рынке и осуществления торговли с использованием инсайдерской информации,

- обеспечение условий для развития рынка производных финансовых инструментов как механизма привлечения инвестиционных ресурсов в реальный сектор экономики и как инструмента оптимизации производственно-хозяйственной деятельности предприятий.

Необходимо совершенствование налогообложения финансового рынка, в том

числе урегулирование вопросов правоприменения налогового законодательства в отношении финансовых инструментов и институтов. Следует обеспечить равные условия налогообложения для различных финансовых инструментов в рамках постепенного снижения ставок налогов на доходы по финансовым инструментам.

Для развития инфраструктуры финансового рынка, повышения ее надежности и капитализации необходимо совершенствование законодательства Российской Федерации в части регулирования клиринга, учета прав на ценные бумаги и производные инструменты, в том числе создания центрального депозитария, деятельности организаторов биржевой торговли.

Внедрение предложенных выше мероприятий обеспечит качественно новое состояние российского рынка ценных бумаг.

Доступ к рынку капитала получают большинство российских компаний, ведущих цивилизованный бизнес, при этом значительно увеличится количество первичных размещений акций этих компаний на финансовом рынке.

Должен существенно расширяться набор инструментов финансового рынка и услуг, предоставляемых финансовыми организациями гражданам и нефинансовым предприятиям.

Ожидается ускорение развития институтов коллективных инвестиций — среди инвесторов на финансовом рынке существенно вырастет доля консервативных фондов, настроенных на долгосрочные вложения.

Предлагаемые мероприятия позволят обеспечить условия для опережающего развития финансового рынка, по сравнению с темпами роста валового внутреннего продукта. По нашему мнению, основанному на динамике прошлых лет, развитие финансового рынка в 2008–2011 гг. будет характеризоваться следующими показателями:

- отношение стоимости имущества, составляющего совокупные чистые активы инвестиционных фондов, а также пенсион-

ных накоплений и пенсионных резервов, к валовому внутреннему продукту удвоится и по итогам 2010 года составит 8 %;

- стоимость корпоративных облигаций в обращении по отношению к валовому внутреннему продукту также удвоится (с 3,2 % в 2005 г. до 6,5 % в 2010 г.);

- соотношение страховых премий и валового внутреннего продукта повысится (с 3 % в 2005 г. до 6,5 % в 2010 г.);

- капитализация рынка акций по отношению к валовому внутреннему продукту достигнет к началу 2011 г. 75–80 %;

- доля операций с российскими ценными бумагами на российских торговых площадках составит в 2010 г. не менее 70 %.

Особую роль приобретает развитие рынка производных финансовых инструментов. Производный финансовый инструмент (*derivative*) имеет следующие характеристики:

- 1) его стоимость меняется вслед за изменением процентной ставки, цены товара или ценной бумаги, обменного курса, индекса цен или ставок, кредитного рейтинга или кредитного индекса, другой переменной (иногда называемой «базисной»);

- 2) для его приобретения необходимы небольшие первоначальные инвестиции по сравнению с другими инструментами, цены на которые аналогичным образом реагируют на изменения рыночной конъюнктуры;

- 3) расчеты по нему осуществляются в будущем;

- 4) деривативы создаются на основе высокоразвитой экономической теории в полном соответствии с запросами ведущих игроков рынка;

- 5) рынок производных инструментов напрямую связан с рынком ценных бумаг: эти рынки строятся по одинаковым принципам, ценообразование на этих рынках происходит по одним законам и, как правило, на них торгуют одни и те же участники.

По сути, дериватив представляет собой соглашение между двумя сторонами, по которому они принимают на себя

обязательство передать определённый актив или сумму денег в установленный срок или до его наступления по согласованной цене.

Существуют некоторые другие подходы к определению производного финансового инструмента.

Согласно ряду определений, признак срочности является необязательным — достаточно лишь того, что данный инструмент основан на другом финансовом инструменте.

Также существует подход, согласно которому производным инструментом может считаться только тот, по которому предполагается получение дохода за счёт разницы цен и не предполагается использование данного инструмента для поставки товара или иного базового актива.

Большинство производных финансовых инструментов в соответствии с российским законодательством не признаётся ценной бумагой. Однако встречается такой термин, как производная ценная бумага. Как мы видим из вышеизложенных характеристик, производные финансовые инструменты наименее защищены с точки зрения обеспечения этого вида ценных бумаг материальными активами. Однако развитие этого сектора фондового рынка необходимо для совершенствования его инфраструктуры и стимулирования высокого уровня активности участников.

Необходимыми условиями успешного развития рынка производных финансовых инструментов являются:

- обеспечение судебной защиты сделок, которые предполагают расчеты в зависимости от изменений цен на финансовые инструменты;

- законодательная защита средств клирингового центра и обеспечения, внесенного под открытые позиции по деривативам;

- уточнение порядка учета опционов при создании резервов кредитных организаций Российской Федерации и расчета собственного капитала профессиональных участников рынка ценных бумаг Российской Фе-

дерации для эффективного долгосрочного хеджирования с помощью опционов.

Кроме того, для обеспечения контроля рисков на рынке производных финансовых инструментов будущему регулятору финансового рынка необходимо разработать и принять новые нормативные акты, которые:

- создадут механизмы защиты интересов участников рынка;

- определяют требования к активам, которые могут служить основой для производных финансовых инструментов;

- определяют требования к участникам рынка производных финансовых инструментов, системе управления рисками операций с производными финансовыми инструментами, к учету таких инструментов и иные требования.

Продолжающийся финансовый кризис может внести коррективы в прогнозы по развитию российского национального рынка ценных бумаг. По нашему мнению, фактическое финансовое состояние заемщиков становится все более непрозрачным для постоянно расширяющегося круга инвесторов, вынужденных ориентироваться в своих инвестиционных планах на неэкономические понятия «доверия» и «стабильности-нестабильности».

На что может ориентироваться российский инвестор, который планирует

сохранять и приумножить свои финансовые средства в течение более или менее длительного периода времени? Мы считаем, что в целях восстановления доверия инвесторов к долгосрочным и среднесрочным вложениям в ценные бумаги необходимо в первую очередь обратить внимание на финансовые инструменты, обеспеченные материальными активами. Развитие этого сектора рынка ценных бумаг требует особого внимания в текущий период времени. Прежде всего необходимо обеспечить условия для рыночного ценообразования в отношении важнейших для российской экономики товаров (энергоносители, зерно, металлы, машины и оборудование), включая внедрение механизма выпуска и обращения двойных и простых складских свидетельств, на основе существующей законодательной базы.

БИБЛИОГРАФИЧЕСКИЙ СПИСОК:

1. Смирнов А. Кредитный «пузырь» и перколяция финансового рынка // Вопросы экономики. — 2008. — 10. — С. 4–31.

2. <http://www.bis.org>;
<http://www.iosco.org>.

3. Джон К. Халл Опционы, фьючерсы и другие производные финансовые инструменты. 6-е изд. — М.: «Вильямс», 2007. — С.1056.

© **Милованов И.С.**,
менеджер компании «Brocoinvestments Inc.»

ХЕДЖИРОВАНИЕ РИСКОВ ФИНАНСОВЫХ АКТИВОВ НА СРОЧНОМ РЫНКЕ РОССИИ

Рыночные субъекты постоянно сталкиваются с различными видами рисков, некоторые, конечно, невозможно снизить с помощью хеджирования, например, надежность контрагента, политические или иные глобальные события, так называемые нерыночные риски. Избежать их возможно, только диверсифицируя инвестиции или совершая операции на тех рынках, где подобные факторы минимальны. Таким образом, инструменты срочного рынка предназначены для работы, в первую очередь, с рыночными рисками.

В условиях усиления неустойчивости конъюнктуры мирового рынка, на фоне нынешнего экономического кризиса появилась настоятельная необходимость в ограничении возросших финансовых рисков, в результате чего в дополнение к существующим механизмам страхования рисков стал вопрос применения механизма хеджирования с помощью производных финансовых инструментов. Возросшая нестабильность мировой экономики должна стать основным фактором, определяющим развитие хеджирования в России, которое представляет собой эффективный механизм перераспределения фи-

нансовых рисков между экономическими субъектами. В настоящее время в мире уже отлажен механизм применения хеджирования, как профессиональными участниками финансового рынка, так и предприятиями реального сектора экономики.

Отечественная практика хеджирования показывает, что за последние годы само отношение к рискам у российских бизнесменов существенно изменилось. Если в начале 90-х гг. коммерческие структуры пытались зарабатывать буквально на всем, включая биржевую спекуляцию сырьем и готовой продукцией, то сейчас, с общим ростом цивилизованности российского бизнеса, на первый план выдвигается задача обеспечения стабильности и предсказуемости финансовых результатов. Зафиксировать и защитить рациональную структуру стоимости от риска колебаний мировых цен и тем самым стабилизировать приемлемый уровень рентабельности бизнеса становится выгоднее, чем пытаться получить сверхприбыли на международных товарных биржах. В кругах российских промышленников и банкиров растет понимание того, что применяя высокоэффективные технологии риск-менеджмента, основанные на новейших разработках в области финансовой математики и прикладной статистики, возможно будет решать такие важные задачи, как нейтрализация колебаний цен на сырье, оборудование и готовую продукцию, обеспечение на этой основе стабильности корпоративных денежных потоков и прогнозируемости общих финансовых показателей, что в целом существенно повышает стоимость бизнеса. В результате, цели долгосрочного бизнес-планирования и повышения капитализации вызывают у российских компаний потребность в разработке и применении эффективных алгоритмов хеджирования — техники нейтрализации колебаний мировых цен на биржевые товары за счет применения производных финансовых инструментов. Это относится в первую очередь к компа-

ниям занимающихся импортом сахара-сырца, сои и пшеницы, закупкой и продажей за границу золота, серебра и платины, экспортом зерновых товаров, нефти, природного газа, черных и цветных металлов и т.д. Кроме того, закупки не биржевых товаров (например, промышленного оборудования) за рубежом также могут успешно хеджироваться от валютных рисков.

Тенденции развития фондового сегмента российского срочного рынка. Медленное, но уверенное развитие российского рынка производных финансовых инструментов с начала 2007г. сменилось бурным ростом по всем направлениям. Рынок достиг того уровня, когда перечислить все изменения во всех сегментах уже не представляется возможным. Поэтому отметим лишь основные, самые важные моменты.

Действительно, всего три года назад российский рынок фьючерсов и опционов был представлен в лучшем случае десятком инструментов из двух рыночных сегментов. Сегодня мы видим абсолютно другую картину. Только на срочном рынке FORTS к концу 2008 г. количество инструментов стало свыше 70, то есть более чем в три раза по сравнению с предыду-

щим годом. Значительно выросли и объемы торгов на бирже. Рублевый оборот увеличился на 177 % по сравнению с 2007 г. Да и в абсолютном выражении биржа РТС по-прежнему остается безусловным лидером. В настоящий момент на рынке фьючерсов и опционов FORTS обращаются производные финансовые инструменты, базовыми активами которых являются: Индекс РТС, отраслевые индексы, акции и облигации российских эмитентов, облигации федерального займа, иностранная валюта, средняя ставка однодневного кредита MosIBOR и ставка трёхмесячного кредита MosPrime, а также товары — нефть марки Urals, Brent, дизельное топливо, золото, серебро, сахар. Так, на долю FORTS пришлось почти 63 % от суммарного оборота российского рынка деривативов.

Не менее впечатляющие результаты показала и срочная секция ММВБ, которая не только ввела новые инструменты, но и провела ряд структурных преобразований, в частности введя институт маркет-мейкеров. В результате бирже также удалось значительно улучшить свои показатели: оборот увеличился почти в 2,5 раза.



Источник: <http://www.derex.ru/Modules/PubArticles/PublicationsPage.aspx>

Рис. 1. Структура российского рынка деривативов

На срочном рынке ММВБ представлены фьючерсы на доллар США, индекс ММВБ и, недавно запущенные, товарные контракты на пшеницу с разными условиями поставки.

Коренные изменения затронули и систему управления рисками. Сначала биржа РТС ввела систему маржирования позиций, а затем промежуточный клиринг. В результате потенциальные риски инвесторов значительно сократились, а работа со срочными инструментами стала «дешевле» и надежнее. Например, заметно снизился размер гарантийного обеспечения по большинству контрактов, а также изменился подход к учету портфеля в целом. Как результат — существенное сокращение издержек инвестора, а так же значительное увеличение ликвидности практически всех контрактов, несмотря на кризисные тенденции в мировой экономике. Если провести сравнительный анализ показателей срочного рынка, таких как ликвидность, волатильность, корреляция и объем открытых позиций в период разворачивания финансового кризиса осенью 2008 г., то видно, что в 4 квар-

тале 2008 г. и объем торгов и число открытых позиций сократились порядка 70 % по сравнению и с третьим кварталом 2008 г. и I кварталом 2009 г. Причин тому множество — начиная от повышения волатильности и заканчивая просто потерей средств у участников торгов, вследствие принудительного закрытия позиций брокерами. На рисунке 2 четко прослеживается влияние кризиса на срочный рынок — это, прежде всего снижение цены в 5 раз, увеличение волатильности в 3 раза, снижение объемов в десятки раз.

I-ое полугодие 2009 г. было уникальным по динамике, цены от минимумов выросли в 2 раза, объемы увеличились и даже на рынке опционов, самом проблемном сегменте RTS FORTS, наблюдается положительная динамика увеличения как объемов торгов, так и числа открытых позиций, хотя волатильность продолжает оставаться на высоком уровне.

Рассмотрим те инструменты, которые доступны для хеджеров на сегодняшний день на российском рынке производных финансовых инструментов.



Источник: рассчитано автором по данным www.cc-s.ru

Рис. 2. Ценовой график фьючерса на индекс РТС (нижнее окно) и его волатильность

Основным инструментом в фондовом сегменте срочного рынка России является индексный фьючерс. Индексный фьючерс — наиболее ликвидный инструмент российского срочного рынка. Всего за 12 месяцев доля этих инструментов в общем объеме торгов выросла почти в 2 раза, причем в основном за счет фьючерса на индекс РТС. Впрочем, этот контракт постоянно был в поле зрения трейдеров. Буквально с момента запуска было видно, что он будет пользоваться большой популярностью, так как у индексного инвестирования много преимуществ.

Фьючерсы и опционы на фьючерсы на Индекс РТС предоставляют широкий набор возможностей для хеджирования рисков по портфелям акций и для игры на росте или падении фондового рынка. Производные инструменты на Индекс РТС одинаково доступны как хеджерам с небольшим объемом средств, так и для крупных участников рынка.

Развитие сегмента индексных инструментов шло и по другим направлениям. В 2007 г. у инвесторов появились новые индикаторы — отраслевые индексы. Практически сразу биржа РТС предложила фьючерсы на них. Таким образом, трейдеры могут отдельно делать ставки на динамику нефтяного, телекоммуникационного или потребительского секторов рынка. Поскольку в отличие от индекса РТС, эти индикаторы рассчитываются на основе более скромного списка (от 10 до 12 бумаг), фьючерсы на них потенциально более привлекательны для проведения арбитража. Тот факт, что из 7 отраслевых индексов фьючерсные контракты в первую очередь были введены именно на эти индикаторы, не случаен. Потребительский сегмент крайне интересен для спекуляций, так как является одним из самых динамичных. Индекс телекоммуникационной отрасли полезен инвесторам соответствующей отрасли с точки зрения арбитража и спекуляций. Нефтегазовый сегмент бесценен для хеджеров благодаря возможности страховать риски при работе с акциями соответствующих компаний,

а также защититься от общей нестабильности в данной отрасли. Однако развитие сегмента индексных контрактов только начинается.

Следующими после индексных деривативов по ликвидности и по присутствию хеджеров на российском срочном рынке являются фьючерсы на акции. Фьючерсы, базовым активом которых являются отдельные акции российских эмитентов, уже много лет успешно торгуются на срочном рынке РТС (FORTS). Список акций, на которые вводятся в обращение фьючерсные контракты, постоянно пополняется.

В фондовой секции рынка фьючерсов и опционов РТС представлена широкая линейка процентных деривативов. Базовыми активами таких контрактов являются федеральные, муниципальные и корпоративные облигации. В настоящее время по многим фьючерсным контрактам на облигации ликвидность торгов превышает ликвидность базового актива. Данный вид контрактов интересен широкому спектру участников, поскольку позволяет существенно расширить их возможности при работе на долгом рынке.

Если же оценивать качество деривативов на фондовые инструменты, то следует, конечно же, проанализировать следующие показатели: волатильность фьючерса, корреляцию цен между базовым активом и фьючерсом, стоимость хеджирования, ликвидность и число открытых позиций. Для анализа использовались графики цен наиболее ликвидных инструментов российского рынка фондового сегмента производных финансовых инструментов, таких как индекс РТС, Газпром, Сбербанк, Норникель, Лукойл, а так же неликвидные инструменты. В результате анализа можно сделать следующие выводы:

1. Ликвидность для контрактов фондового сегмента, а именно фьючерса на индекс РТС и фьючерсов на акции компаний, находится на высоком уровне, это значит, что в этом сегменте присутствуют

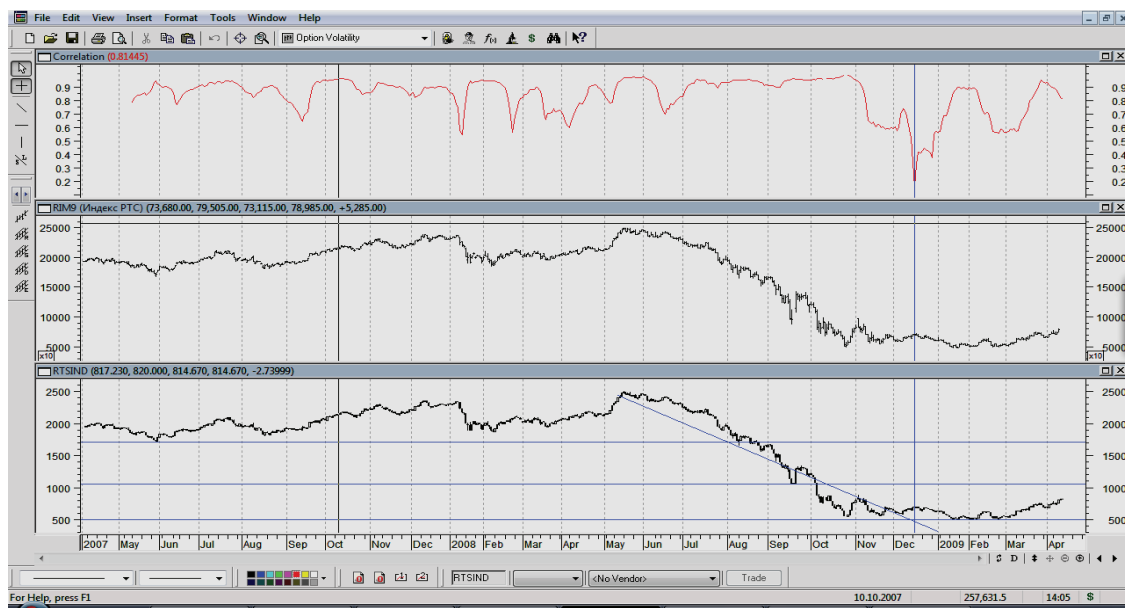
все виды участников, начиная от маркет-мейкеров и заканчивая хеджерами.

2. Корреляция между базовыми активами и фьючерсными контрактами высокая. Это видно на примере графика фьючерса на индекс РТС и самого индекса РТС.

3. Цены контрактов рациональны, в сравнении с аналогами на американских и европейских биржах кредитное плечо

составляет 1/5, 1/10, гарантийное обеспечение контрактов удалось снизить благодаря вводу маржирования позиций.

4. Анализ графиков волатильности наиболее ликвидных инструментов на примере Индекса РТС, акций Газпрома, Роснефти, ГМК Норникель, показывает, что падение фондовых рынков в сентябре 2008г. увеличило волатильность в несколько раз.



Источник: рассчитано автором по данным www.finam.ru

Рис. 3. Корреляция индекса РТС и фьючерса на индекс РТС (верхнее окно)



Источник: рассчитано автором по данным www.finam.ru

Рис. 4. Волатильность фьючерса на индекс РТС (верхнее окно)

5. Проблемная же часть этого сегмента — это инструменты второго эшелона, здесь очень низкая ликвидность, которая обусловлена низкой ликвидностью самих базовых активов.

Тенденции развития российского срочного рынка товарного сегмента. На сегодняшний день товарный рынок слабо развит в нашей стране, несмотря на то, что Россия оказывает заметное влияние на формирование цен на такие товары как энергоносители и металлы, являясь одним из крупнейших в мире поставщиков этих товаров. В последнее время много говорится о необходимости развития товарного рынка в России, в частности, о создании нефтяной биржи, об организации рынков зерна и т.д. Многие наши крупные металлургические, нефтяные, лесные компании уже торгуют на рынках развитых западных стран. Эти рынки складывались не один десяток лет и их структура, несомненно, окажет сильнейшее влияние на процесс формирования таких рынков в России.

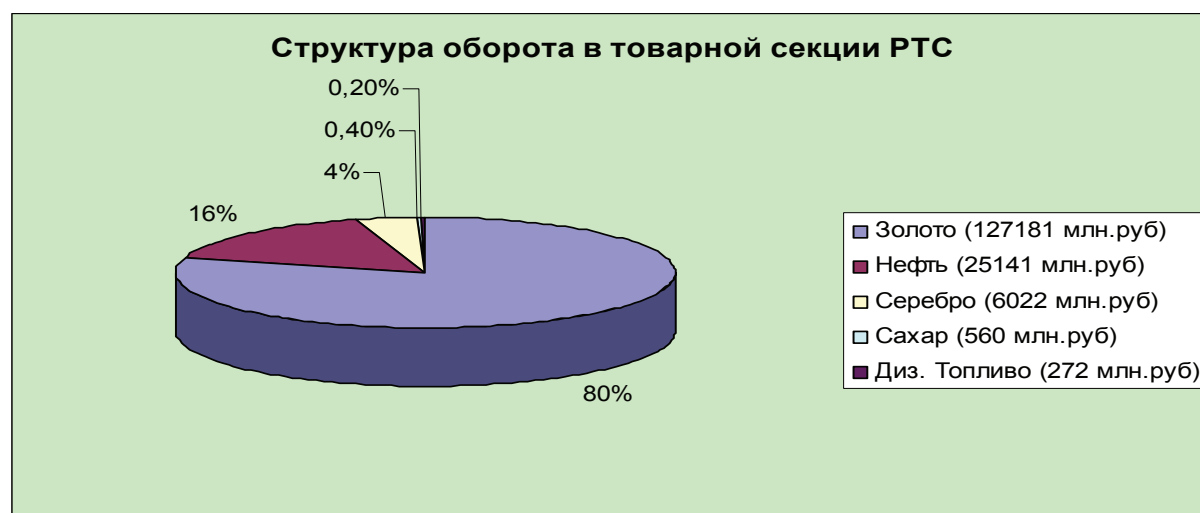
Товарный сегмент является самым молодым на российском срочном рынке. Линейка товарных фьючерсов пополнилась еще несколькими инструментами. На сегодняшний день в распоряжении российского инвестора имеется 12 товарных фьючерсов и практически для каждого инструмента есть опцион. Многие из этих

контрактов являются для участников российского рынка принципиально новыми и малопонятными, особенно контракт на погоду. Соответственно, у немногих инвесторов есть необходимые навыки работы с товарными фьючерсами. Поэтому основной «целевой аудиторией» этих контрактов являются компании, деятельность которых тем или иным образом связана с торговлей соответствующим базовым активом. Следовательно, основной целью их операций является именно хеджирование рисков.

Так как российская экономика имеет энергетическую направленность, то конечно и большинство инструментов представлено именно нефтью и нефтепродуктами: нефть марки Urals, Brent.

Фьючерсные контракты на нефть сорта Urals — это первые биржевые контракты на российскую нефть сорта Urals, которая занимает существенную долю в мировой добыче и является одним из ведущих эталонов на мировом рынке высокосернистой нефти.

Нефть сорта Brent является эталонным сортом нефти на европейском рынке нефти. Именно от котировок данного сорта зависит цена продажи российской нефти марки Urals, которая отличается на плавающую величину, называемую «дифференциалом».



Источник: Ардеев А. Сырьевой междусобойчик // F&O. — 2009. — № 3.

Рис. 5. Структура оборота в товарной секции

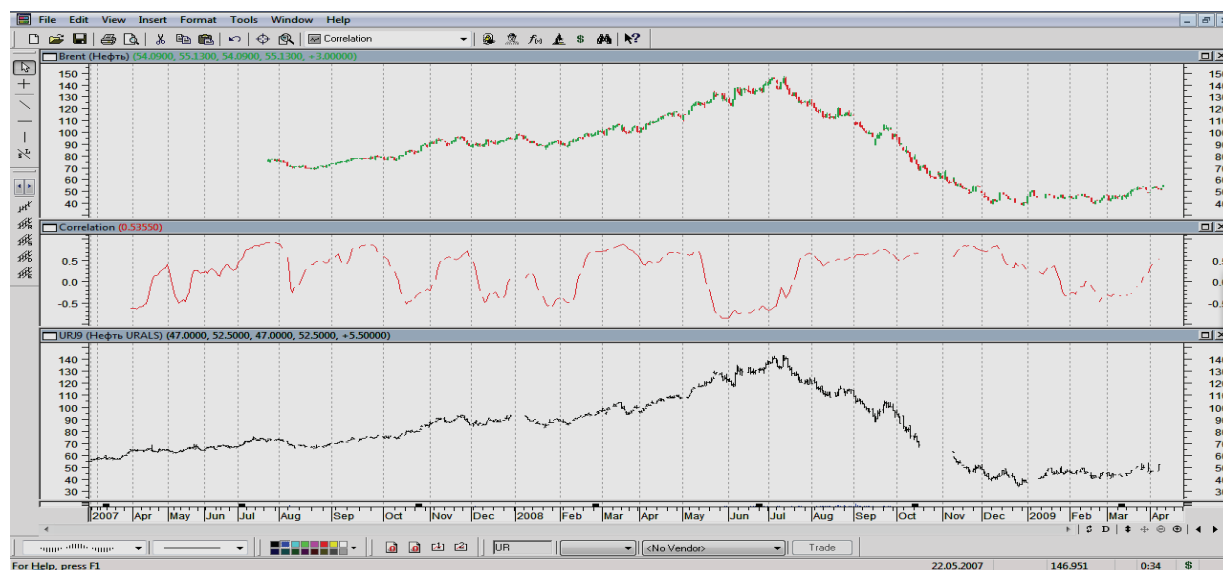
Введение в обращение фьючерсных контрактов на нефть сортов Urals и Brent вызвано необходимостью хеджирования уровней цен продажи нефти и нефтепродуктов.

Использование фьючерсных контрактов на эти сорта нефти позволяет нефтедобывающим компаниям полностью застраховать себя от падения цен на нефть и увеличения скидки или дифференциала на российскую нефть, что чрезвычайно актуально в текущих рыночных условиях. Отдельно необходимо заметить, что расходы на хеджирование полностью могут быть отнесены на себестоимость готовой продукции, т.к. все операции проводятся в российской юрисдикции за рубли. Таким образом, операции хеджирования ценовых рисков могут быть перенесены из Лондона в Москву. Но пока инструменту Urals на РТС FORTS не хватает ликвидности и хеджеров.

Последствия резких колебаний цен испытывает на себе любая компания, которая на регулярной основе покупает или продает нефтепродукты. Высокая волатильность — одно из главных свойств рынка нефтепродуктов. Цены на нефтепродукты изменяются ежедневно и порой самым неожиданным образом [9].

Для хеджирования так же доступен поставочный фьючерс на дизельное топливо. Потенциально круг лиц, заинтересованных в этом контракте, весьма широк. А тот факт, что данный фьючерс является поставочным, делает его даже более привлекательным, чем уже существующие нефтяные инструменты, ведь при хеджировании физическая поставка товара является порой принципиальным моментом. На рисунке 4 можно видеть значительный рост стоимости в канун отопительного сезона, от которого компании могли бы легко застраховаться, используя этот контракт. Кроме того, наличие существенной разницы цен активов на реальном срочном рынках дает отличный шанс арбитражерам.

Доступные и качественные инструменты хеджирования ценовых рисков критически важны для ведения эффективных продаж или закупок нефтепродуктов. Никакие колебания цен на нефтепродукты не должны влиять на эффективность производственных циклов и бюджетного планирования предприятия — потребителя моторного топлива. Производственные планы не должны зависеть от сиюминутных изменений конъюнктуры рынка нефтепродуктов.



Источник: рассчитано автором по данным www.finam.ru

Рис. 6. Корреляция фьючерса на нефть Urals (URJ9) и нефти Brent (ICE)¹ (среднее окно)

¹ Данный с сайта www.cc-s.ru.

Фьючерс на сахарный песок является еще одним интересным и принципиально новым для российского рынка контрактом. Он появился лишь сравнительно недавно и его возможности еще не полностью изучены и используются инвесторами. Тем не менее, интерес участников проявляется в стабильном росте оборота и числа открытых позиций по данному инструменту.

Сейчас наблюдается приток трейдеров, торгующих сахарным контрактом на условиях поставки. Кроме того, крупные производители заинтересованы в хеджировании своих рисков, и многие заводы-производители тщательно изучают и рассматривают к этому инструменту.

Примечательно и то, что это второй поставочный товарный контракт, причем, и для него первая физическая поставка уже имела место. Этот факт особенно интересен, ведь и фьючерс на дизельное топливо, и фьючерс на сахар — это первые подобные опыты биржи. И тот факт, что они достаточно хорошо приняты трейдерским сообществом, свидетельствует о том, что дальнейшее использование товарных инструментов имеет хорошие перспективы.

Что касается товарного сегмента биржи ММВБ, то здесь введен совсем недавно фьючерс на пшеницу 3-го, 4-го класса с условиями поставки FOB порт Новороссийск и EXW элеватор региона поставки. Контракт является поставочным, что принципиально важно для хеджеров в агропромышленном секторе. Более того, уже видны первые результаты: в Краснодарском крае первые сельскохозяйственные предприятия вышли на поставку базового актива¹.

Товарный сегмент Российского рынка производных финансовых инструментов находится в зачаточном состоянии, т.к. большинство инструментов появились преимущественно в 2007–2008 гг., и уже сразу прослеживается заинтересованность в хеджировании крупных хол-

дингов срочными контрактами с поставкой базового актива. Особенно это заметно на фьючерсном контракте на дизельное топливо и пшеницу, ведь эти оба контракта являются поставочными. Так же в условиях кризиса усиливается роль драгоценных металлов, как альтернативного способа сохранения средств.

Тенденции развития структуры денежного сегмента. Резкое ослабление рубля против основных мировых валют изменило структуру оборота на FORTS. На первый план вышел фьючерсный контракт на пару доллар/рубли. Этот инструмент привлекателен не только для хеджеров и спекулянтов. Он интересен даже частным лицам, желающим хранить свои сбережения в валюте.

Высокая волатильность на валютном рынке сделала производные на валюту одними из самых привлекательных инструментов. В связи с этим РТС ввела новый фьючерсный контракт на пару евро/доллар. В первый же день обращения стало ясно, что у данного финансового инструмента хорошие перспективы, ведь он тут же вошел в тройку самых ликвидных инструментов FORTS.

Недавно на срочном рынке FORTS к уже существующим фьючерсу и опционам на доллар/рубли добавились два новых инструмента валютного рынка — фьючерс на курс евро по отношению к доллару и фьючерс на курс евро по отношению к рублю. Появление этих контрактов расширило уже существующие возможности валютных операций. Кроме того с приходом на FORTS пары евро/доллар можно говорить о появлении реальной альтернативы FOREX.

С развитием внешнеэкономических отношений российских компаний и процессом укрепления евро возникла потребность в появлении разнообразных инструментов и на вторую мировую валюту. Введение новых фьючерсов дает возможность реализовывать наиболее оптимальные стратегии управления риском изменения обменных курсов. В связи с проводимой ЦБ РФ политикой бивалютной корзины

¹ <http://micex.ru/markets/commodity/today>

как операционного ориентира на валютном рынке, появление контрактов на евро/доллар и евро/рубль позволит полностью хеджировать риски изменения курсовой стоимости рубля по отношению к основным валютам. Для компаний и банков это прекрасная возможность оптимизировать финансовые потоки.

Фьючерсные контракты на величину ставки по краткосрочным кредитам — производные финансовые инструменты российского рынка межбанковских кредитов. Базовые активы этих контрактов — основные индикаторы рынка краткосрочных кредитов России, поскольку рассчитываются на основе ставок предоставления краткосрочных кредитов наиболее финансово-устойчивых банков страны. Данные контракты расчетные — их исполнение происходит не путем поставки базового актива, а путем денежных расчетов.

К главной же проблеме российского рынка производных финансовых инструментов, на наш взгляд, относится функционирование опционного рынка, в связи с низкой ликвидностью инструментов. Наиболее приемлемыми для хеджеров опционными контрактами являются опционы на фьючерс на индекс РТС, акции Газпром и акции Сбербанк.

Выше приведенные примеры в большей степени относятся к рынку фьючерсных контрактов, потому что рынок опционов в России находится в еще более отсталом состоянии, и получит свое развитие только после становления рынка фьючерсных контрактов. Хотя с точки зрения хеджирования именно опционный контракт дает возможность более эффективного риск-менеджмента для предприятий как реального сектора экономики, так и финансовых компаний и ввиду особенностей российского законодательства базовым активом опциона является именно фьючерс.

В целом, на российском срочном рынке сложились все элементы механизма его функционирования. С одной стороны, все участники торгов заинтересо-

ваны в функционировании срочного товарного рынка, а с другой — сохраняется проблема недоверия контрагентов друг другу, а именно в том, что качество предоставляемого им базового актива не будет соответствовать желаемому. Поэтому без участия государства и ужесточения им контроля над качеством товаров, потенциальные хеджеры будут с опасением относиться к возможности хеджирования.

БИБЛИОГРАФИЧЕСКИЙ СПИСОК:

1. Закон РФ «О товарных биржах и биржевой торговле» от 20 февраля 1992 г. № 2383-1 // Консультант Плюс.
2. Правила секции срочного рынка (стандартные контракты) ММВБ: Утверждены Биржевым Советом ММВБ (протокол № 18 от 07 марта 2002 г.), с изменениями и дополнениями (посл. Протокол № 14 от 31 октября 2002 г.).
3. Правила совершения срочных сделок Некоммерческого партнерства «Фондовая биржа РТС»: Утверждены Советом Директоров НП «Фондовая биржа РТС» (Резолюция № 04-5-РДП-2402 от 24 февраля 2004 г.).
4. Ардеев А. Сырьевой междусобойчик // F&O. — 2009. — № 3. — С. 16–18.
5. Бухарина И. Ваши ставки, господа! // F&O. — 2008. — № 4. — С. 24–27.
6. Кандинская О. «Реванш валютных деривативов» // F&O. — 2009. — № 3. — С. 16–20.
7. Королев С. Товарному рынку нужна поставочная инфраструктура // Рынок ценных бумаг. — 2008. — № 8. — С. 32–33.
8. Кудрин А. Ставки: повышение неизбежно // F&O. — 2008. — № 4. — С. 2–5.
9. Мороз И. Всем по баррелю // F&O. — 2008. — № 6. — С. 18–21.
10. Осокин А. Перспективная пара // F&O. — 2009. — № 1–2. — С. 19–22.
11. Пахомов П. Песнь о товарных фьючерсах // F&O. — 2008. — № 4. — С. 20.
12. Подколзина И. Рынок нефти: как поймать золотую антилопу? // Рынок ценных бумаг. — 2008. — № 20. — С. 50–57.
13. Синотина Т. Отчет о проделанной работе // F&O. — 2008. — № 5. — С. 15–19.

14. Скалон В. Сберегательный контракт // F&O. — 2008. — № 8. — С.6–10.
15. Скалон В. Сладкий фьючерс // F&O. — 2008. — № 3. — С. 31–33.
16. <http://www.cc-s.ru>
17. <http://www.cme.com>
18. <http://www.cbot.com>
19. <http://www.dereх.ru>
20. <http://www.finance.yahoo.com>
21. <http://www.micex.ru>
22. <http://www.oilworld.ru/>
23. <http://www.procapital.ru>
24. <http://www.rbc.ru>
25. <http://www.rts.ru>
26. <http://www.stocks.investfunds.ru>

© **Вовченко Н.Г.**,

д.э.н., профессор кафедры «Международные финансово-кредитные отношения» РГЭУ «РИНХ»

© **Ефременко И.Н.**,

к.э.н., доцент кафедры «Международные финансово-кредитные отношения» РГЭУ «РИНХ»

НАПРАВЛЕНИЯ РАЗВИТИЯ СИСТЕМЫ ПЕНСИОННОГО ОБЕСПЕЧЕНИЯ В УСЛОВИЯХ СТРУКТУРНОЙ ПЕРЕСТРОЙКИ ФИНАНСОВОЙ СИСТЕМЫ РОССИИ

С начала 80-х годов проблемы пенсионного обеспечения выдвинулись в центр политики научных и общественных дискуссий во всех странах мира. Главная причина — старение населения (в результате снижения рождаемости и увеличения средней продолжительности жизни). Этот процесс затрагивает все общества, и в первую очередь развитые государства, хотя в последние годы быстро стареет (благодаря успехам медицины, увеличению средней продолжительности жизни, политике снижения рождаемости) и молодое население таких стран, как Китай.

При очевидном научном интересе со стороны исследователей к проблемам в области реформирования пенсионного обеспечения и его адаптации к условиям современного общества до недавнего прошлого мировой опыт не был в достаточной мере востребован отечественной

практикой. До начала 90-х годов в отечественной практике не отмечалось попыток серьезного пересмотра систем социального обеспечения, не существовало условий применения достижений экономической науки и практического опыта зарубежных стран к российским реалиям. Неспособность пенсионного обеспечения выполнять свои основные функции привела к тому, что пенсионная система России столкнулась с серьезными трудностями, а в конце 90-х годов оказалась в кризисном состоянии.

Последнее исследование PricewaterhouseCoopers показало, что приближающийся кризис пенсионной системы — основная экономическая и политическая проблема не только в США, но и в европейских странах.

Если в США и Европе, при гораздо менее катастрофическом положении дел, скорейшее проведение пенсионной реформы становится для властей задачей номер один, то к чему приведет дальнейшая отсрочка реформ в России?

Согласно социально-демографической статистике, в период с 2005 г. по 2030 г. пенсионного возраста достигнут люди послевоенного поколения, на которое пришелся бум рождаемости. К тому же достаточно ясно проявляются общеевропейские тенденции снижения рождаемости и увеличения продолжительности жизни. В итоге, если сегодня лица старше 65 лет составляют 16 % населения Европы, то согласно последнему демографическому прогнозу ООН, к 2030 г. их доля примерно до 25 %, а к 2050 году — до 28 %. В настоящее время в Европе на одного человека старше 65 лет приходится более 4 человек работоспособного возраста. К 2050 г. этот показатель упадет до 2,4 человека в Великобритании и до 2,3 во Франции. Наибольшую опасность демографические проблемы представляют для Германии и Италии. В этих странах, по оценкам экспертов ООН, к 2050 г. на одного пенсионера будут приходиться, соответственно, 2 и 1,5 человека работоспособного возраста [1].

В итоге к 2015 г., при условии дальнейшего благоприятного развития экономики, существующая система социального страхования начнет испытывать трудности, и уже к 2037 г. в распределительной системе не останется накоплений, а собираемые налоги смогут обеспечить лишь 75 % пенсионных выплат.

Сегодня системы пенсионного обеспечения, действующие в большинстве стран более 40 лет, достигли своей зрелости. По многим пенсионным схемам характерен дефицит по текущим платежам, и, по некоторым оценкам, накопившаяся задолженность системы социального обеспечения составляет от 100 до 250 % ВВП той или иной страны.

Эти тенденции поставили вопрос о финансовой состоятельности и эффективности сложившихся в мире систем пенсионного обеспечения. Финансовый стресс, который испытывают эти системы, таят в себе серьезные макроэкономические и структурные угрозы. Не последнее место среди экономических, финансовых и социальных последствий старения населения занимают политические аспекты — пенсионеры составляют значительную часть электората; доля работающего населения снижается, а политическая сила пожилых отношений возрастает.

В настоящее время в России наблюдается неблагоприятная демографическая ситуация — нация стареет. Кроме того, растет поколение, которое уже сейчас имеет достаточно высокий для России уровень потребления. Появляется прослойка людей с доходами, которые требуют соответствующих расходов. И через несколько лет маленькая пенсия уже не сможет их удовлетворить. В таких условиях возрастает актуальность запуска новых рыночных механизмов пенсионного обеспечения. Современная концепция реформирования пенсионного обеспечения должна строиться на сочетании распределительного и накопительного, государственного (нерыночного) и рыночного механизмов.

В XX веке происходило постепенное сближение пенсионных систем разви-

тых стран. Там, где они были основаны на страховых взносах (Германия), вводятся гарантии минимальной пенсии, не зависящие от предшествующих взносов. В странах, ориентировавших пенсионную систему на равные пенсии, финансируемые за счет общих доходов, бюджетов, отменяется контроль нуждаемости. В дополнение к плоским минимальным пенсиям вводится система обязательного социального страхования (Великобритания). В Северной Америке государственная система пенсионирования по старости получила распространение сравнительно поздно. Канада ввела систему, основанную на проверке нуждаемости, не предполагающую страховых взносов, в 1927 г. В Соединенных Штатах правительства штатов начали вводить основанные на критерии нуждаемости пенсионные системы в 1920-х гг. К 1934 г. они существовали в 28 штатах. В 1935 г. в США вводится федеральная система пенсионного страхования.

Из приведенного выше анализа видно, что как бы успешно не функционировали все эти пенсионные системы, идеальной модели все-таки пока нет.

Многие страны сталкиваются в настоящее время с рядом проблем. Общее старение населения, рост демографической нагрузки, разбалансировка коэффициентов, обеспечивающих комфортное существование действующего пенсионного обеспечения, характерны для нынешнего столетия. И поэтому многие страны мира столкнулись с необходимостью улучшения пенсионной системы. Все развитые страны стоят перед выбором: либо увеличить налоги и взносы по социальному страхованию, либо сократить государственные пенсии, а также сбалансировать растущие расходы на социальную поддержку престарелых людей с финансовыми возможностями той или иной страны (табл.1).

Среди общих для многих государств факторов, которые при этом учитываются, — желание пожилых людей продолжать работать после достижения пенсио-

ного возраста, неготовность работодателей позволить им это, недостаток молодой рабочей силы в «стареющих» странах.

Таблица 1. Динамика прогнозируемых пенсионных расходов стран «Большой семерки», 1995–2050 гг., в % к ВВП

Страна	1995	2020	2050
США	4,1	5,2	7
Япония	6,4	14,3	14,4
Канада	5,2	6,9	8,7
Франция	10,6	11,6	14,4
Германия	11,1	12,3	17,5
Италия	13,3	15,3	20,3
Великобритания	4,5	5,1	4,1

Источник: [http:// www.demoscope.ru](http://www.demoscope.ru)

Рейтинговое агентство Standard & Poor's (S&P) опубликовало доклад, в котором рассказало о последствиях глобального старения населения для 25 стран ЕС, Канады, Австралии, Новой Зеландии, Кореи, Норвегии, Японии и США. К 2050 г. средний возраст землянина, по прогнозу ООН, вырастет с нынешних 28 до 38 лет, а в некоторых развитых странах — до 50 лет. В результате отношение пенсионеров к работающим, по оценке ООН, вырастет с 19 % в 2005 г. до 45 % в 2050 г. [2].

К концу XX в. общество наиболее развитых стран мира пришло к реформе системы обязательного пенсионного обеспечения. Преимущественно эта реформа основывалась на богатом опыте,

накопленном существующими уже несколько десятков лет институтами добровольного пенсионного обеспечения. Доминирующей тенденцией последних десятилетий стал переход от перераспределительной к накопительной системе пенсионного обеспечения, способной генерировать средства для пенсионных выплат за счет инвестиционного дохода.

Концепция накопительной (точнее инвестиционно-накопительной) системы предполагает превращение пенсионных средств в инвестиционные ресурсы, приносящие доход будущим пенсионерам. Ожидаемые преимущества этой системы могут быть достигнуты, прежде всего, за счет эффективного управления пенсионными активами на рынке при четком соблюдении новых правил игры для всех ее участников.

Фактически многие развитые страны пришли к пенсионной системе, сочетающей управляемые государством пенсионные схемы с находящимися в частном управлении пенсионными планами по месту работы и личными сберегательными пенсионными счетами для удовлетворения потребностей групп населения со средними и более высокими доходами. Однако решающая роль в обеспечении доходов пенсионеров принадлежит государственной распределительной (солидарной) пенсионной системе (см. табл. 2).

Таблица 2. Пенсионные системы в развитых странах

Страна	Финансирование	Возраст выхода на пенсию муж/жен	Период уплаты страховых взносов	Период, за который учитываются доходы для начисления пенсии	Мак коэффициент замещения	Индексация
1	2	3	4	5	6	7
США	Частично-накопительная	65/66	35	Весь трудовой период	41,0	По индексу потребит. цен
Япония	Частично-накопительная	60/55	40	Весь трудовой период	30,0	Чистая зарплата
Германия	Распределительная	65/65	40	Весь трудовой период	60,0	Чистая зарплата
Франция	Распределительная	60/60	38	Наиболее выгодные 12 лет	50,0	По индексу потребит. цен/ брутто зарплата
Италия	Распределительная	62/57	40	Последние 5 лет	80,0	В соответ-и с индексом потребит. цен

Окончание табл. 2

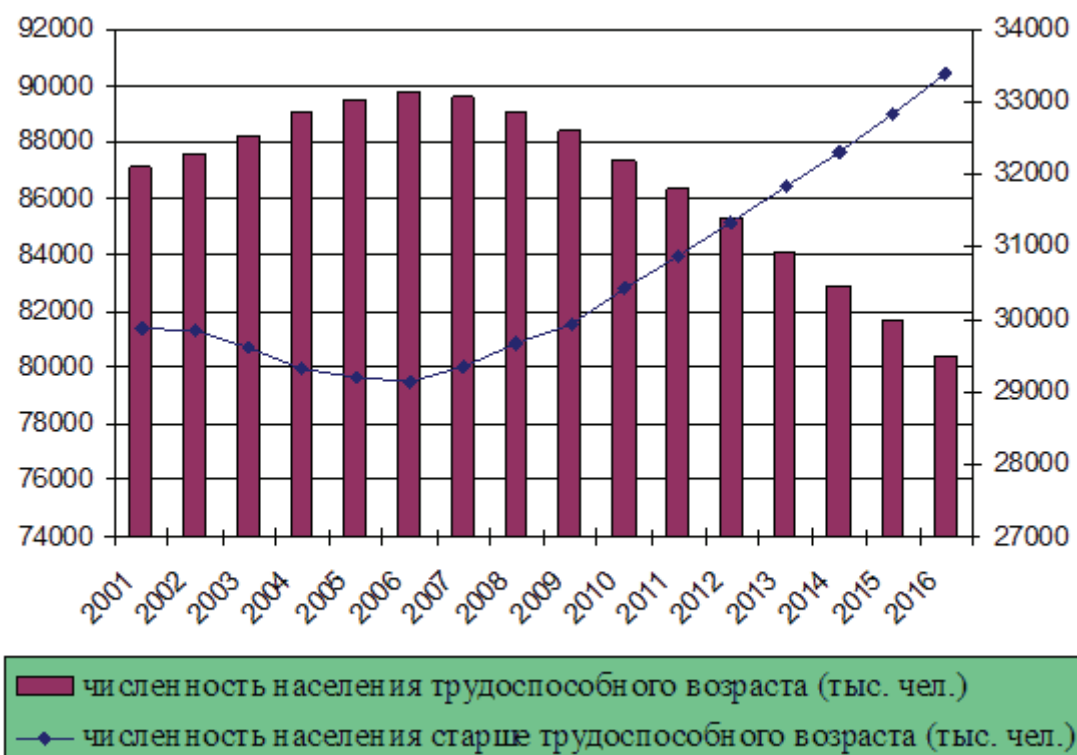
1	2	3	4	5	6	7
Велико-британия	Распределительная	65/60	50	Весь трудовой период	20,0	В соответ-и с индексом потребит. цен
Канада	Распределительная	65/65	40	Весь трудовой период	25,0	В соответ-и с индексом потребит. цен
Швеция	Частично-накопительная	65/65	30	Наиболее выгодные 15 лет	60,0	В соответ-и с индексом потребит. цен

Источник: составлено автором.

С вступлением в силу с 2002 г. федеральных законов «О трудовых пенсиях в Российской Федерации», «О государственном пенсионном обеспечении в Российской Федерации», «Об обязательном пенсионном страховании» и «Об инвестировании средств для финансирования накопительной части трудовой пенсии в Российской Федерации» в стране запущен механизм пенсионной реформы, являющейся одной из составляющих комплекса проводимых в России экономических реформ.

Необходимость пенсионной реформы в России вызвана наличием ряда про-

блем. Во-первых, существовавшая ранее система, когда пенсии выплачиваются за счет налогов, уплачиваемых работодателями, уже не могла обеспечить приемлемого уровня пенсий. Дело в том, что доля пенсионеров растет: если раньше на одного пенсионера приходилось 3-4 работающих, и это позволяло выплачивать приличные пенсии, то сейчас в России уже меньше двух работающих на одного пенсионера, и это число будет сокращаться и дальше (см. рис. 1). Во-вторых, размер пенсий слабо связан с размером зарплаты, а это не создает стимулов вывести зарплату из тени [3].



Источник: данные [8]

Рис. 1. Прогноз численности населения на 2001–2016 гг. (тыс. чел.)

Пенсионная реформа направлена на изменение существующей распределительной системы начисления пенсий, дополняя ее накопительной частью и персонализированным учетом страховых обязательств государства перед каждым гражданином. Основной задачей реформы является достижение долгосрочной финансовой сбалансированности пенсионной системы, повышение уровня пенсионного обеспечения граждан и формирование стабильного источника для дополнительных доходов в социальную систему [4].

По оценкам Министерства финансов РФ, уже к 2015 г. пенсионная система России будет переживать серьезнейший кризис, связанный с уравниванием численности работающего и неработающего населения. К тому времени даже для поддержания сегодняшнего уровня пенсий государству придется привлекать дополнительные средства в размере 2 % ВВП. Возможно, дефицит бюджета ПФР (Пенсионного фонда России) придется компенсировать за счет так называемого человеческого фактора или, другими словами, повысить возрастной пенсионный порог. Иного способа закрыть столь крупные бюджетные дыры в министерстве пока не находят [5].

При этом очевидно, что повысить пенсионный возраст, не создав при этом социальной напряженности, можно лишь в условиях запуска мотивационного механизма в виде более высокой пенсии. С точки зрения экономической эффективности, эти изменения были бы вполне оправданы. Для ПФР это реальная возможность решить проблемы бюджетного дефицита. Но в нашей стране подобные меры невозможны по двум причинам: во-первых, они непопулярны среди населения с социально-политической точки зрения; во-вторых, в тех странах, где порог пенсионного возраста выше, чем в России, совсем другие стандарты медицинского обслуживания и уровень жизни, в целом, гораздо выше. В российских условиях реализовать эту меру можно только в совокупности с весьма существенным

пакетом экономических реформ.

В рамках реализации пенсионной реформы в России с 1 октября 2008 г. начал действовать Закон о софинансировании пенсионных накоплений граждан. Данная инициатива предполагает, что государство ежегодно добавляет к взносам граждан такую же сумму, но не выше 12 тыс. руб. в год. Кроме того, продолжающие работать пенсионеры на каждую 1 тыс. руб. будут получать еще 3 тыс. руб., но не более 48 тыс. руб. в год. В системе также могут участвовать и работодатели, их взносы в размере до 12 тыс. руб. в год за каждого сотрудника не облагаются ЕСН. Вступить в программу можно до 1 октября 2013 г. [6].

По оценкам, за пять лет, отведенных гражданам для принятия решения о вступлении в софинансирование, количество ставших частью этой системы вряд ли превысит 20—25 % от общего числа потенциальных участников. Но даже такая относительно невысокая доля принесет пользу. Если несколько миллионов человек за 10 лет выработают саму привычку откладывать себе на пенсию, а не стопроцентно полагаться на государственное решение вопроса, то это позитивно скажется на социальной и финансовой сферах страны. И здесь роль государства не должна ограничиваться механизмом софинансирования. Россиянам, которые окажутся готовыми самостоятельно обеспечивать свою старость, в первую очередь будет нужна поддержка в виде стабильности и экономического благополучия страны. Иначе результаты новой реформы окажутся нулевыми.

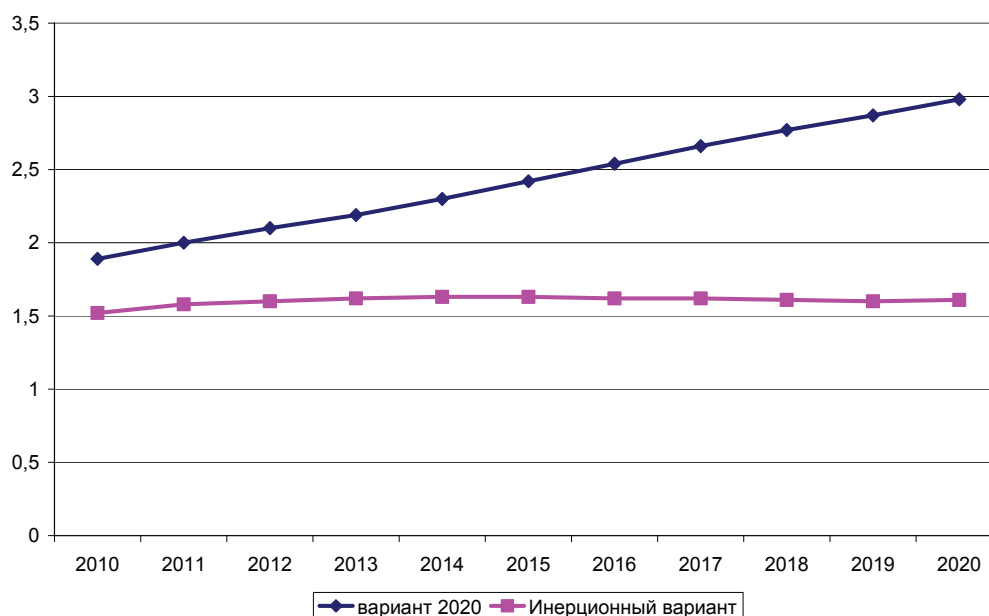
Следует отдельно подчеркнуть важность развития системы негосударственного пенсионного обеспечения (НПО) как одного из возможных гарантов устойчивости финансовой системы страны. Пенсионное обеспечение не является исключительно государственной монополией. В экономически развитых странах государство гарантирует гражданину лишь определенный уровень обеспеченности, поддерживающий достаточный размер заме-

щения утраченной заработной платы. При этом негосударственный сектор выполняет две основные функции — обеспечивает повышение уровня жизни лиц пенсионного возраста и аккумулирует средства пенсионных накоплений для инвестирования их в экономику страны. Система НПО может охватывать негосударственные пенсионные фонды, страховые компании, банки, пенсионные программы предприятий без создания юридического лица и т.д.

Проводя анализ состояния негосударственного пенсионного обеспечения, являющегося частью пенсионной системы России, можно отметить, что возрастает число вкладчиков и участников негосударственных пенсионных фондов, в которых 6,66 млн человек добровольно формируют пенсионные накопления (6,8 % экономически активного населения России), более 1 млн человек получают негосударственную пенсию. За период 1998–2006 гг. вкладчиками перечислено в фонды свыше 219 млрд руб. Чистый инвестиционный доход от размещения средств пенсионных резервов за эти годы составил суммарно более 250 млрд руб. При этом 3,27 млн человек перевели

средства обязательных пенсионных накоплений из Пенсионного фонда Российской Федерации в негосударственные пенсионные фонды. На предприятиях, где созданы и действуют негосударственные корпоративные пенсионные системы, уровень негосударственной пенсии позволяет уже сейчас обеспечить совместно с трудовой пенсией по старости индивидуальный уровень пенсионного обеспечения работников равный или превышающий 40 % от размера утраченного заработка. Средний размер негосударственной пенсии, выплачиваемой фондами, составил более 1245 руб. в 2008 г.[7]

Анализ долгосрочных перспектив пенсионного обеспечения граждан показывает, что если не предпринимать никаких дальнейших действий по развитию пенсионной системы, то трудовая пенсия по старости до 2050 г. не будет превышать 1,6–1,7 прожиточных минимумов пенсионера, т.е. уровня, который планируется достичь к концу 2009 г., а материальное обеспечение 14–15 % пенсионеров будет ниже прожиточного минимума даже с учетом предоставляемых мер социальной поддержки (см. рис 2).



Источник: составлено автором по данным [4]

Рис. 2. Соотношение среднего размера трудовой пенсии по старости с прожиточным минимумом пенсионера

Поэтому Правительство в рамках подготовки Концепции долгосрочного социально-экономического развития Российской Федерации до 2020 г. с учетом бюджетных посланий Президента Российской Федерации Федеральному Собранию Российской Федерации от 9 марта 2007 г. и от 23 июня 2008 г. предложило целевые ориентиры развития пенсионной системы и конкретные механизмы их достижения.

Для решения задач развития пенсионной системы и формирования механизмов достижения целевых ориентиров, а также механизмов устойчивого функционирования пенсионной системы предлагается следующий комплекс мер:

1) повышение уровня пенсионного обеспечения лиц старшего поколения и ликвидация бедности среди пенсионеров;

2) усиление страховых принципов предоставления трудовых пенсий;

3) изменение источников финансирования системы обязательного пенсионного страхования и создание условий для формирования пенсионных прав застрахованных лиц в необходимом объеме;

4) совершенствование накопительной составляющей пенсионной системы.

Реализация предлагаемых мер позволит обеспечить требуемый достаточно высокий рост уровня пенсионного обеспечения старшего поколения и создаст предпосылки для достойных пенсий в отношении ныне работающего поколения.

В заключение необходимо отметить, что при формировании предложений по совершенствованию пенсионного обеспе-

чения в России необходимо учитывать структурные трансформации в экономике страны в целом в условиях глобального финансового кризиса. При этом основной задачей Правительства РФ по совершенствованию функционирования пенсионной системы страны на среднесрочный период должно стать формирование законодательной и нормативной основы пенсионного законодательства. Это позволит сформировать институциональные предпосылки эффективной реализации пенсионной реформы в России.

БИБЛИОГРАФИЧЕСКИЙ СПИСОК:

1. <http://www.mirkin.ru>
2. <http://www.npftpprf.ru>
3. Официальный сайт Федеральной службы по финансовым рынкам (ФСФР) — <http://www.fcsr.ru/>
4. Официальный сайт Пенсионного фонда России — <http://pfrf.ru/>
5. Соловьев А.К. Проблемы развития системы государственного пенсионного страхования в условиях переходной экономики // Вестник ПФР. — 2007.
6. Предпенсионное финансирование // Коммерсантъ. — 26 июня 2008 г.
7. Доклад главы Министерства здравоохранения и социального развития РФ Татьяны Голиковой. — <http://www.pfrf.ru>
8. Орлов-Карба П.А. Реформирование системы пенсионного обеспечения как составная часть экономических реформ в Российской Федерации // Аналитический портал. — <http://www.pension.ru/>

© Черкашина Т.А.,

к.э.н., профессор кафедры «Финансово-экономический инжиниринг» РГЭУ «РИНХ»

© Каширина Е.И.,

аспирантка кафедры «Финансово-экономический инжиниринг» ГЭУ «РИНХ»

АНАЛИЗ МЕТОДОВ ДОХОДНОГО ПОДХОДА К ОЦЕНКЕ ТОВАРНЫХ ЗНАКОВ ПРОМЫШЛЕННЫХ ПРЕДПРИЯТИЙ

Доходный подход к оценке товарных знаков промышленных предприятий основан на расчете экономических выгод, связанных с получением прибыли за счет рассматриваемых нематериальных активов, не отраженных на балансе предприятия и обеспечивающих прибыль на активы или собственный капитал выше среднеотраслевого уровня.

Расчет стоимости товарного знака в рамках методов доходного подхода предполагает выполнение следующих этапов:

- сбор данных, необходимых для оценки стоимости;
- анализ собранной информации с целью выявления критериев сравнения и вероятных параметров процесса хозяйственного использования объекта оценки и сопутствующих активов;
- синтез рыночной стоимости товарного знака (ТЗ) с применением всех необходимых процедур;
- обоснованное заключение о стоимости товарного знака и о ставке роялти

(если такая необходимость определяется целью оценки).

По мнению Гордона Смита, качественная оценка стоимости товарного знака в рамках доходного подхода должна представлять собой последовательное выполнение операций (рис. 1) [5, с. 156].

Заключение о стоимости товарного знака (см. рис.1) можно сделать только после оценки действующего предприятия и проведение корреляции стоимости актива со стоимостью действующего предприятия.

Анализ рис.1 показывает, что синтез итоговой стоимости товарного знака содержит следующие процедуры:

- метод дисконтированных денежных потоков, строящийся на учете реального экономического эффекта, получаемого при реализации продукции, маркированной оцениваемым товарным знаком;
- техника инвестиционной группы, базирующаяся на определении необходимого возврата средств, вложенных в активы различных видов;
- методология экономической добавленной стоимости, опирающаяся на сравнение конкретных результатов деятельности предприятия с аналогичными среднеотраслевыми показателями;
- «освобождение от роялти», рассчитываемых на основе ставок роялти, применяемых к товарным знакам, аналогичным объекту оценки.

Рассмотрим развитие методов оценки товарных знаков. В научной литературе в рамках доходного подхода к оценке товарных знаков выделяют методы прямой капитализации, которые включают в себя метод избыточной прибыли и метод преимущества в прибыли, а также методы, использующие развернутую формулу дисконтированного денежного потока, предусматривающие выделение экономического эффекта, получаемого предприятием за счет использования товарного знака (метод «освобождения от роялти», метод «25 процентов»).

Метод избыточных прибылей основан на предпосылке о том, что избыточные

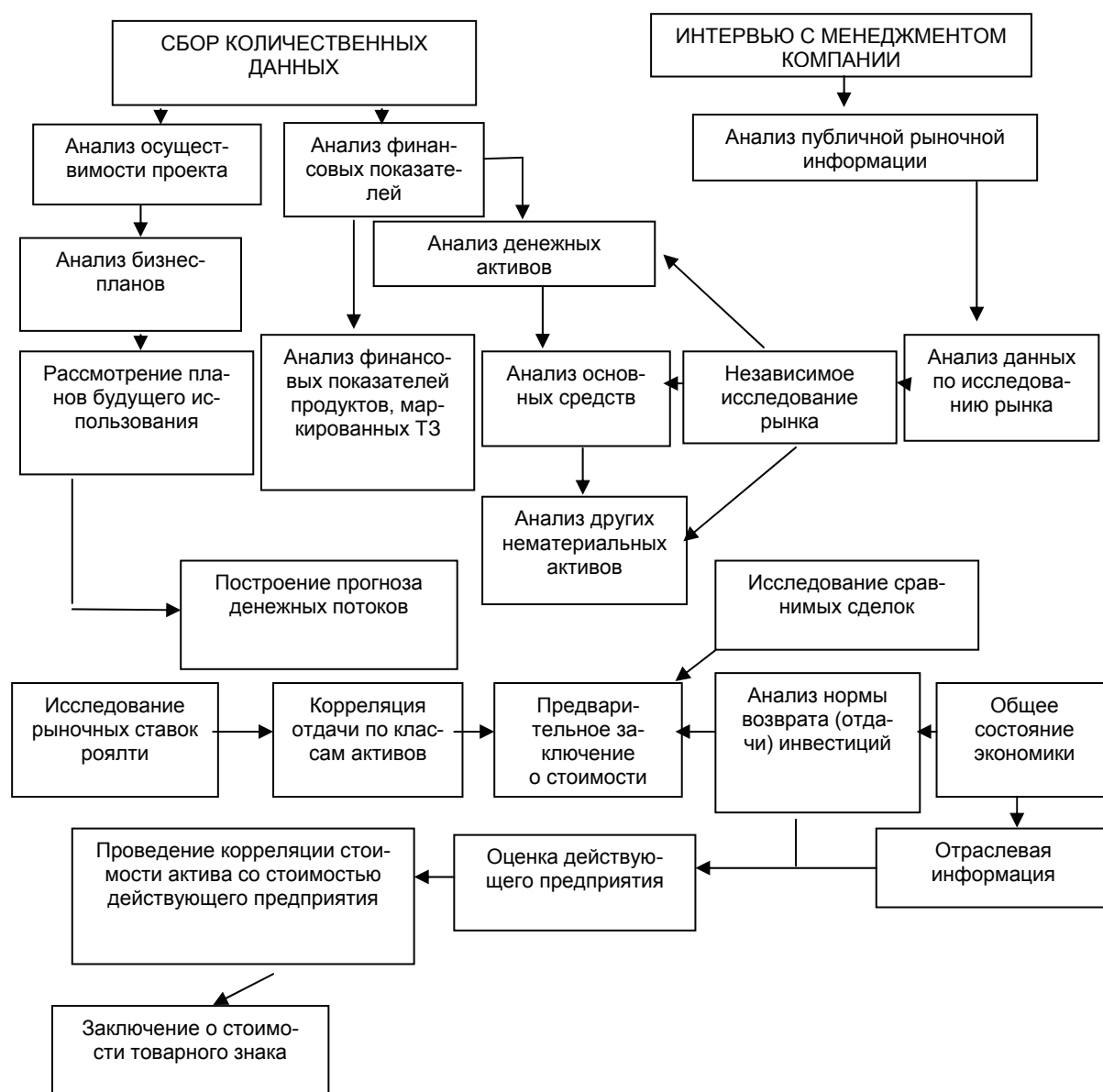


Рис. 1. Алгоритм оценки товарного знака

прибыли приносят предприятию неотраженные в балансе товарные знаки, которые обеспечивают доходность на активы и на собственный капитал выше среднеотраслевого уровня. Использование метода избыточной прибыли возможно для оценки товарного знака в том случае, когда объектом оценки является совокупность товарных знаков предприятия в целом, а не отдельные товарные знаки, принадлежащие одной компании. Дополнительная прибыль, получаемая промышленным предприятием от использования совокупности товарных знаков, рассчитывается применительно не к отдельным

видам товаров и услуг, а путем определения рентабельности использования собственного капитала. Рассчитанный процент рентабельности сравнивается со среднеотраслевым, и полученная разница умножается на размер собственного капитала. Полученный результат — избыточная прибыль, или рыночная стоимость товарного знака.

Наличие у предприятия сильного товарного знака приводит к конкурентным преимуществам. Компания — владелец известного товарного знака может продавать товар, маркированный им, по ценам выше цен на аналогичную продук-

цию конкурентов, не обладающих «сильными» товарными знаками. Для применения метода преимущества в прибыли необходимо установить величину дополнительной чистой прибыли до налогообложения, получаемой использующим данный товарный знак предприятием, по сравнению с предприятиями, выпускающими аналогичную продукцию без использования такого товарного знака.

Для получения величины дополнительной прибыли может быть использована разница в цене продукции, произведенной с использованием оцениваемого товарного знака и аналогичной по своим качествам продукции, произведенной без его использования, например, конкурирующими предприятиями. Указанная разница в цене, умноженная на объем выпуска, отождествляется с дополнительной прибылью владельца товарного знака.

Сложностью данного метода является то, что на практике часто нелегко установить, насколько продукция, используемая в качестве аналога, действительно имеет характеристики, аналогичные той, для производства которой используется оцениваемый товарный знак. Разница в ценах, на которой базируется весь расчет, нередко носит изменчивый характер, что создает трудности для обоснования реальной стоимости товарного знака.

В основе метода «освобождения от роялти» (особенности его использования при оценке товарных знаков описаны в [4]) лежит предположение о том, что оцениваемый товарный знак не принадлежит его текущему владельцу, а предоставлен ему на лицензионной основе третьей стороной. В этом случае владельцу пришлось бы выплачивать периодические платежи за право использования актива, называемые роялти.

Выручка от реализации продукции, выпускаемой под оцениваемым товарным знаком в течение прогнозного периода (3–5 лет), умножается на рассчитанную ставку роялти. Это произведение представляет собой расчетную величину дохода от выплат роялти, который гипоте-

тически может быть получен путем лицензирования оцениваемого товарного знака.

Прогнозный поток выплат роялти (после вычитания всех расходов на поддержание и развитие товарного знака), от которых освобождается владелец, благодаря тому, что этот актив ему уже принадлежит, дисконтируется, в результате чего получается показатель стоимости принадлежащего собственнику товарного знака.

Анализ ставок роялти имеет небольшое число разновидностей. Все они относятся к одному или двум аналитическим сценариям:

1. Доход от выплаты роялти, который фактически получает — или гипотетически может получать — владелец товарного знака за счет предоставления франшизы независимой стороне.

2. Гипотетические расходы на выплату роялти независимой стороне, от которых освобождается владелец оцениваемого товарного знака благодаря тому, что он на самом деле владеет этим активом и у него нет необходимости лицензировать этот актив у другого лица.

В данных двух видах анализа меры дохода от выплаты роялти могут принимать многие формы:

1. Совокупные выплаты роялти в денежной форме за один период;

2. Ставка роялти в виде процента от выручки;

3. Ставка роялти в виде процента от прибыли;

4. Сумма роялти в денежной форме на единицу реализованной продукции;

5. Сумма роялти в денежной форме на единицу произведенной продукции.

Величина фактических или гипотетических выплат роялти должна представлять собой оценку, основанную на рыночных данных.

Метод «25 процентов», называемый в ряде источников «правилом бегунка» или «правилом большого пальца» [1, с. 213], является схожим методу «освобождения от роялти», но, в отличие от по-

следнего, не требует проведения анализа рынка. В основе метода также лежит предположение о том, что товарный знак не принадлежит владельцу, а предоставлен ему на лицензионной основе. Однако в отличие от метода «освобождения от роялти» в качестве показателя дохода обычно используется не выручка, а *прибыль до уплаты налогов*. Согласно методу «25 процентов», выгода от использования товарного знака распределяется следующим образом: 25 % — владельцу товарного знака, 75 % — покупателю лицензии. Такое распределение подтверждается опытом лицензирования.

Рассчитав величину гипотетических платежей третьему лицу, полученную на основе прогноза значения прибыли компании от деятельности с использованием оцениваемого товарного знака, необходимо привести эти платежи к текущей стоимости с помощью ставки дисконтирования.

Таким образом, все методы анализа товарных знаков в рамках доходного подхода могут быть сгруппированы в две категории:

1. Методы анализа добавочного дохода;

2. Методы анализа фактического или гипотетического дохода от выплат роялти.

Метод «освобождения от роялти» и метод «25 процентов» предполагают использование формулы дисконтированных денежных потоков посредством выделения искусственно моделируемого экономического эффекта от использования товарного знака.

Для промышленных предприятий (крупнейшие в ЮФО представлены в табл.1) реальные экономические выгоды от использования товарного знака в полной мере позволяет учесть следующая формула:

$$V_{\text{тз}} = K_{\text{дп}} * \sum (\text{ЭВД}_i * \text{НП}_i) * \frac{1}{(1 + R)^i} \quad (1)$$

где $V_{\text{тз}}$ — стоимость товарного знака;

$K_{\text{дп}}$ — коэффициент, учитывающий дополнительную прибыль, связанную с использованием товарного знака и зависящий от типа организации производства продукции, маркированной оцениваемым товарным знаком.

Таблица 1. Крупнейшие промышленные предприятия-правообладатели товарных знаков в Южном федеральном округе

Правообладатель	ОАО «Специнструмент» (Ставропольский край)	ОАО «Ростсельмаш» (Ростовская область)	ОАО «Волтайр-Пром» (Волгоградская область)	ОАО ВМЗ «Красный октябрь» (Волгоградская область)
Область деятельности правообладателя	Производство импортзамещающего металлорежущего инструмента с механическим креплением твердосплавных пластин	Производство комбайнов и сельскохозяйственной техники	Производство шин для легковых, грузовых машин, сельхозтехники	Производство стали
Товарный знак				
Номенклатура	более 7 000 видов изделий	15 наименований комбайнов	около 100 видов шин	650 марок стали
Выручка от реализации	48 772 тыс. руб.	286 400 тыс. руб.	4 604 млн. руб.	395 606 тыс. руб.

¹ На 1 января 2008 года.

Источник: составлено автором по данным: www.spinstrument.ru, www.rostselmash.com/rus, www.volyair-prom.ru, www.vmkzko.ru.

Значения этого коэффициента определяются по шкале [3]:

0,1 — индивидуальное производство;
 0,1 – 0,2 — мелкосерийное производство;
 0,2 – 0,3 — серийное производство;
 0,3 – 0,4 — крупносерийное производство;
 0,4 – 0,5 — массовое производство.

В случае когда невозможно определить тип организации производства, значение коэффициента можно определить экспертным методом, с учетом того, что, по зарубежным данным, дополнительная прибыль, связанная с применением «сильного» товарного знака, может составлять от 15 до 30 %.

$i = 1, 2, 3 \dots T$, где T — планируемый срок выпуска продукции, маркированной оцениваемым товарным знаком;

ЭВД_{*i*} — эффективный валовой доход в *i*-м году, определяемый по формуле:

$$\text{ЭВД}_i = \sum_{j=1}^n O_j * P_j, \quad (2)$$

где O_i — объем реализованной продукции, маркированной товарным знаком в *i*-м году;

P_i — прогнозируемая цена единицы продукции в *i*-м году;

n — количество наименований продукции на промышленном предприятии, выпускаемое под оцениваемым товарным знаком;

НП_{*i*} — норма прибыли в *i*-м году, зависящая от конъюнктуры рынка, типа организации производства и др. Находится в интервале от 10 до 20 %;

R — ставка дисконтирования, используемая для приведения будущих потоков выгод к текущей стоимости. Для товарных знаков промышленных предприятий данная ставка в среднем равна 16 % [2, с. 60].

Следует иметь в виду, что в силу специфики товарных знаков необходимо учитывать множество видов рисков при расчете ставки дисконтирования.

В частности рекомендуется учитывать следующие риски:

- рыночная новизна товарного знака и ее динамика;
- состояние и прогноз расширения рынков сбыта товаров или услуг, маркируемых товарным знаком;
- изменение соотношения цен на продукцию компании;
- изменение цен на однородную продукцию компаний-конкурентов;
- стадия научно-технического развития продукции;
- наличие однородной продукции (собственного производства или конкурентов);
- социально-экономическая значимость продукции, выпускаемой под оцениваемым товарным знаком;
- доленое участие на региональном и мировом товарных рынках однородной продукции (в динамике);
- устойчивость платежеспособного спроса на продукцию в компании (к динамике);
- наличие, возможность и сроки регистрации товарного знака (и его правовой защиты) в странах экспорта (патентно-правовая информация);
- риск неправомерного использования товарного знака третьими лицами;
- другие факторы в зависимости от специфики промышленного предприятия, товарного знака, маркируемой продукции и т. п.

Применение современных математических методов, получающих все большее распространение в западной оценке бизнеса (реальные опционы, модель Эдвардса — Белла — Ольсена [6] и др.), в оценке товарных знаков промышленных предприятий в современных российских условиях пока не представляется оправданным.

Представляется возможным выделить следующие преимущества методов доходного подхода к оценке товарных знаков промышленных предприятий:

1. Методы доходного подхода обладают способностью к адаптации и гибкостью. То есть они могут быть легко адаптированы для проведения анализа много-

численных стандартов стоимости на основе множества исходных допущений при выборе базы стоимости. Методы доходного подхода также могут использоваться для анализа трансфертного ценообразования и ставок роялти, анализа убытков и т.д.

2. Методы доходного подхода пользуются широким признанием.

3. Методы доходного подхода хорошо поддаются интерпретации.

4. Методы доходного подхода достаточно точно моделируют реальный процесс принятия решений участниками рынка нематериальных активов.

5. Можно утверждать, что методы доходного подхода являются самыми структурированными инструментами анализа товарных знаков. Методы доходного подхода требуют от аналитика эксплицитного рассмотрения всех экономических переменных, связанных с оцениваемым нематериальным активом, включая способность актива генерировать доход.

Так же как и все другие аналитические подходы, доходный подход имеет недостатки, связанные с его использованием. Ниже представлено несколько отрицательных характеристик доходного подхода в связи с его использованием в оценке товарных знаков:

1. Методы доходного подхода допускают внесение в анализ определенного элемента необъективности.

2. Методы доходного подхода допускают возможность двойного счета, то

есть, завышение стоимости товарных знаков.

4. Методы доходного подхода иногда не подвергаются проверке на основе рыночных данных.

5. Методы доходного подхода к оценке товарных знаков иногда подменяют методами доходного подхода, которые используются в оценке других видов нематериальных активов.

БИБЛИОГРАФИЧЕСКИЙ СПИСОК:

1. Азгальдов Г.Г., Карпова Н.Н. Оценка стоимости интеллектуальной собственности и нематериальных активов: Учебное пособие. — М.: Международная академия оценки и консалтинга, 2006.

2. Джеймс Р. Хитчнер. Оценка стоимости нематериальных активов/ Под науч. ред. В.М. Рутгайзера. — М.: Маросейка, 2008.

3. Зайцев А.В. Электронный учебный комплекс «Оценка бизнеса на предприятиях АПК» // http://ozenka-biznesa.narod.ru/Main/bsn_73.htm.

4. Каширина Е.И. Особенности использования метода «освобождения от роялти» при оценке стоимости товарных знаков // Вестник РГЭУ «РИНХ». — № 2. — 2008. — С.210–216.

5. Gordon V. Smith. Trademark Valuation. — New York: John Willey & Sons, Inc, 1997.

6. Ohlson J. Earnings, book values and dividends in security valuations / Contemporary Accounting Research. — 1995. — № 11. — P. 661.

© **Евстафьева Е.М.,**

к.э.н., доцент кафедры «Бухгалтерский учет и аудит» РГЭУ «РИНХ»

ПРОИЗВОДНЫЕ БАЛАНСОВЫЕ ОТЧЕТЫ КАК ОДИН ИЗ ИНСТРУМЕНТОВ СТРАТЕГИЧЕСКОГО УЧЕТА СОБСТВЕННОСТИ

В современных условиях развития рыночных отношений в России все больше возрастает интерес к практическому использованию балансов в управлении экономическими процессами, особенно в области инвестирования, сохранения, отчуждения, разделения и присвоения собственности.

В глобальных и национальных экономиках большинство решений оперативного, тактического и стратегического характера принимаются на основании надлежаще составленных и подтвержденных балансовых отчетов. В области инвестиций, кредитования, собственности, реструктуризации капитала, определения финансовых результатов и в других ситуациях балансовые отчеты, пожалуй, единственные достоверные и качественные источники информации для принятия решений. Поэтому теория и практика составления балансов является исключительно актуальной.

Как справедливо заметил Арсеньев Г.: «Баланс есть единственный счетный фундамент предприятия. Балансом начи-

нается жизнь всякого предприятия...». Данную цитату в настоящий момент можно продолжить и сказать, что с баланса не только может начинаться, но и анализироваться, трансформироваться, прогнозироваться и заканчиваться хозяйственная жизнь предприятия [2].

Для принятия управленческих решений необходима полная, достоверная и оперативная информация. Информационное обеспечение включает в себя данные различных видов учета и прочие внеучетные сведения. Учетные данные являются наиболее достоверными и доступными для предприятия.

Фундаментальная роль учета и представляемой отчетности в процессе управления постоянно подчеркивается западными теоретиками бухгалтерского учета. В качестве информационного источника могут использоваться различные виды бухгалтерских балансов. В системе бухгалтерских балансов различают: первичные и вторичные (производные).

Первичные балансы представляют собой балансы, составленные в соответствии с действующими нормами законодательства. Производные балансы — это балансы, полученные в результате трансформации первичных балансов, или балансы, при построении которых использованы нетрадиционные подходы формирования учетной информации. Следует иметь в виду, что речь идет не только об использовании специфических методов построения балансов, но и о построении учетной информации для целей управления собственностью. Данные камерального, статического, динамического учета могут быть трансформированы и адаптированы для управленческих целей.

Баланс, составленный на основе допущения использования рыночных цен, будет существенно различаться с первичным балансом. Например, активы в статическом балансе для целей принятия управленческих решений могут быть оценены в рыночных ценах.

Следует отметить, что речь идет не только об использовании специфических

методов построения балансов, но и о построении учетной информации для целей управления собственностью.

Вопросам построения производных балансовых отчетов посвящены работы И.Н. Богатой, Н.А. Бреславцевой, О.И. Кольваха, Г.Е. Крохичевой, Н.Т. Лабынцев, В.И. Ткача, Ж. Ришара, Е.И. Муругова, И.В. Лесняк, Д.В. Курсеева, Т.В. Сидориной, Л.О. Иващенко, Л.А. Зимаковой Т.А. Столбуновой и др.

Профессор Жак Ришар считает, что производные балансовые отчеты имеют исключительное значение в финансовом контроле и анализе. Он пишет, что для выполнения своих функций финансовый аналитик должен пользоваться расчетным и аналитическими балансами: кратко- и долгосрочными (предварительными) балансами по плану и бюджету, аналитическими балансами по отраслям деятельности (секторам) и по географическим зонам. [7].

Доктор экономических наук Н.Т. Лабынцев и Т.А. Столбунова отмечают, что основная функция производных балансовых отчетов сводится к управлению собственностью во всех видах (образования, наращивания, залога, страхования, разделения, объединения и т.д.). Эти же функции позволяют определить имущественный потенциал участников доверительных отношений собственности. [6].

Следует согласиться с профессором Богатой И. Н., которая считает, что на их основе могут быть построены разнообразные модели, позволяющие оценить стоимость предприятия в настоящем и будущем. Стоимость предприятия, определенная на их основе может являться ориентиром для определения рыночной стоимости и решений о продаже и покупке предприятия как единого имущественного комплекса, о продаже бизнес-линий, подразделений и иных объектов собственности в соответствии с осуществляемой стратегией и в зависимости от фазы жизненного цикла. [3, с. 154].

Таким образом, применение производных балансовых отчетов направлено на решение следующих управленческих задач:

- организация внутреннего и внешнего контроля над недопущением несанкционированного выбытия активов и ресурсов;
- прогнозирование изменения собственных финансовых результатов и рентабельности;
- управление результатами деятельности в многоярусном и многосегментном режиме (по инвестиционным горизонтам и сегментам деятельности);
- управление денежными потоками;
- управление собственностью;
- управление стратегией развития;
- управление резервной системой предприятия.

Метод производных балансовых отчетов позволяет определить рыночную стоимость фирмы с учетом самых разнообразных факторов (цен, капитализируемых доходов, условных фактов хозяйственной деятельности и др.), называемых корректировочными. Эти многочисленные факторы традиционно не отражаются в бухгалтерском учете предприятия, но оказывают существенное влияние на его стоимость.

Качество составления производных балансов зависит от данных, на базе которых они составлены. Взаимосвязь между составом привлекаемых материалов и качеством составления производного баланса можно представить в виде схемы (рис 1).

При составлении производного баланса на основе бухгалтерской информации необходимо быть уверенным в её достоверности и полноте отражения всех активов и обязательств. Это позволит более правильно и полно представить балансовый отчет для решения основной массы управленческих проблем, связанных с управлением собственностью, финансовыми потоками предприятия.

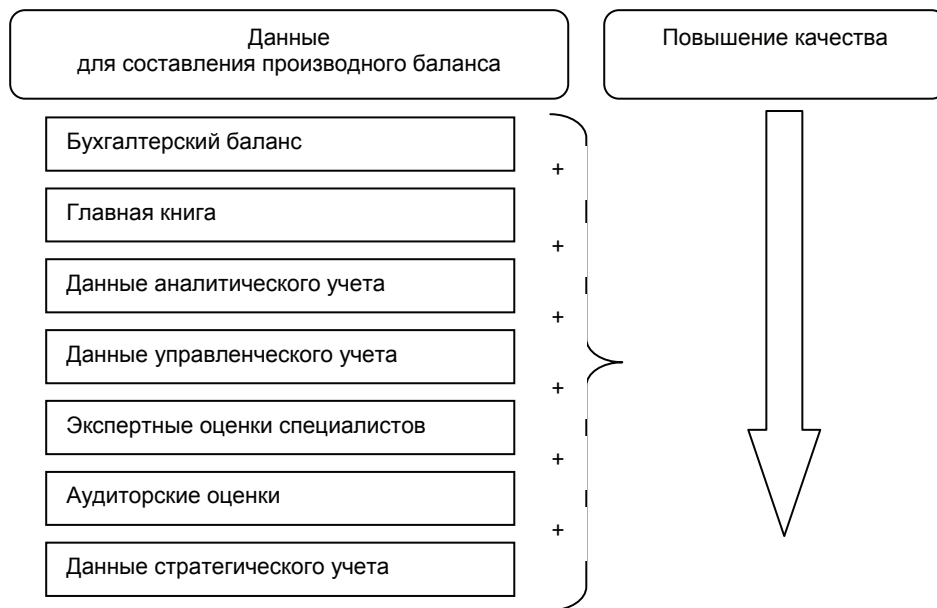


Рис. 1. Взаимосвязь между составом материалов и качеством составления производного балансового отчета [3, с. 126].

Для составления производных балансов могут использоваться разнообразные методы: методы прогнозирования, бюджетирования, метод нулевого баланса, метод «пробки», метод корректировок и т.д. Наиболее применяемым является метод нулевого баланса.

На сегодняшний день можно выделить более 20 направлений развития системы производных балансовых отчетов. Все они нацелены на определение стоимости предприятия в соответствующих ценах (справедливых, замещения, рыночных и др.) и использование системы корректировок балансовых статей для достижения реальности в определении его собственности и финансового положения.

Важнейшей функцией производных балансовых отчетов является обеспечение контроля за реализацией стратегии предприятия, достижением поставленных стратегических целей и задач, изменением собственности.

На наш взгляд, из всего многообразие производных балансовых отчетов, на сегодняшний день в условиях финансового кризиса наиболее актуальными являются:

- хеджированные производные балансовые отчеты;

- иммунизационные производные балансовые отчеты;

- стратегические производные балансовые отчеты;

- производные балансовые отчеты интегрированного риска;

Хеджированный производный балансовый отчет является основой хедж — бухгалтерии и обеспечивает реализацию принципа продолжения деятельности и выживаемости предприятия.

Хеджирование состоит в использовании компенсирующей риск позиции. Оно весьма сходно с управлением активами и пассивами, однако, в отличие от управления активами и пассивами, которое по определению связано с балансовыми позициями, хеджирование обычно означает использование забалансовых позиций, т.е. счетов забалансового учета, которые могут быть интегрированы с бухгалтерским балансом посредством производных балансовых отчетов и, в частности, хеджированного и интегрированного риска.

Компенсирующая риск комплексная позиция включает более пятнадцати агрегатов резервной системы предприятия, упомянутых выше. Она позволяет определить уровень резервной защиты как

разницу между чистыми пассивами по хеджированному производному балансовому отчёту и чистыми активами по бухгалтерскому балансу. Эта идея впервые была выдвинута профессором В.И. Ткач и Председателем аудиторской палаты Парижа Ж. Лораном в их совместной работе [9, с. 38–39].

Профессор И.Н. Богатая, исследуя основные группы методов воздействия на риск при принятии управленческих решений в области собственности (снижение, сохранение и передача риска), объединила в одну группу сохранение риска, создание При составлении хеджированного производного балансового отчёта производится большое количество корректировок, позволяющих учесть самые разнообразные внутренние и внешние факторы:

- используемые оценки (рыночные, справедливые, замещения, залоговые, текущие, балансовые и другие);
- система корректировок (забалансовые статьи, условные активы, условные обязательства, условные факты хозяйственной деятельности, дотации, субсидии, субвенции и др.);
- учёт определённых факторов (риск потерь, удержание налогов и другое);
- ресурсный потенциал.

В целом хеджирование процессов управления рисками включает следующие хеджируемые позиции: рыночная стоимость активов и пассивов; чистые активы; чистые пассивы; инвестиции; любые активы и обязательства, подверженные риску; стоимость рискованных активов; стоимость агрегатов резервной системы; уровень резервной защиты.

Среди принципов хеджирования особого внимания заслуживает принцип консерватизма, который является основным при хеджировании, так как он обеспечивает выживаемость, создавая дополнительный резерв в области собственности.

Консерватизм заключается в занижении стоимости активов и завышении

стоимости пассивов предприятия, т.е. занижении чистых активов и чистых пассивов предприятия. Бухгалтеры должны отражать самую низкую из возможных стоимостей активов и доходов и самую высокую из возможных стоимостей пассивов и расходов. Это означает также, что расходы должны быть зафиксированы скорее рано, чем поздно, а доходы, напротив, — скорее поздно, чем рано. Следовательно, более вероятно, что чистые активы оцениваются ниже текущих рыночных цен, а прибыль оказывается выраженной меньшей из нескольких альтернативных сумм. Таким образом, предполагается, что при составлении финансовой отчётности пессимизм лучше оптимизма и на этом построены системы хедж-учёта [1].

В рыночных условиях в начале третьего тысячелетия исключительное значение приобретают вопросы управления рисками и организации учёта, а в связи с этим — и управления резервной системой предприятия, так как в глобальной экономике конкуренция резко возрастает и носит глобальный характер.

Управление риском основано на создании комплекса резервов, элементов и агрегатов резервной системы предприятия и контроль за их изменениями в целях предотвращения делового, финансового и корпоративного риска, используя собственные или заёмные ресурсы, а в конечном итоге опираясь на использование механизма финансового рычага.

Управление рисками — работа по определению и планированию опасностей, потенциально угрожающих стабильности или прибыльности компании, в соизмерении с возможностями предприятия, исчисленными по данным хеджированного производного балансового отчёта. Отсутствие системы управления рисками можем привести к банкротству предприятия.

Производный балансовый отчёт интегрированного риска был впервые предложен В.И. Ткач и Г.Е. Крохичевой для использования в системе управленческого учёта риск-менеджментом.

Производный балансовый отчет интегрированного риска предназначен для определения и постановки на учёт прогнозируемых рисков активов и сравнения чистых рисков активов с хеджированными активами.

Рисковыми активами считаются активы, доход от которых зависит от случая. Стратегия рисков активов направлена на определение за короткие промежутки времени, обычно от двух недель до трёх месяцев, с определённой вероятностью стоимости рисков активов и сравнение их с возможностями резервной системы предприятия.

До построения производного балансового отчёта интегрированного риска бухгалтерский баланс корректируется на забалансовые операции, операции, связанные с условными активами и обязательствами, а также на недостатки, обнаруженные в процессе проведения внутреннего и внешнего аудита и получается скорректированный бухгалтерский баланс, который отражает реальное финансовое положение предприятия.

Иммунизационный производный балансовый отчет формируется с учетом отражения соответствующих агрегатов резервной системы (счетов резервов, результатов управления активами и обязательствами, результатов планирования, операций страхования и результаты возможного использования финансовой инженерии).

Иммунизация (от лат. *immunis* — свободный, избавленный от чего-либо), создание активов и пассивов, подлежа-

щих компенсационным изменениям стоимости. Различают активную, пассивную и нулевую иммунизацию.

Активная иммунизация указывает на необходимость привлечения дополнительных ликвидных ресурсов, и эта ситуация отражается в прогнозном балансе как «векселя к получению».

Пассивная иммунизация характеризуется наличием свободных источников средств и приводит к необходимости использования статьи «векселя к оплате».

Нулевая иммунизация указывает на уравнивание притоков и оттоков денежных ресурсов по срокам, размерам, процентным ставкам и рискам.

При разработке и использовании иммунизационных производных балансовых отчетов необходимо обращать внимание на следующие обстоятельства.

Во-первых, иммунизационный производный балансовый отчет носит прогнозный характер и может быть построен на основании бухгалтерского баланса и на нулевой базе, что позволяет решить три задачи:

- определить и сравнить балансовую стоимость чистых активов и чистых пассивов;
- провести аудит изменения стоимости;
- обеспечить многовариантное решение проблемы реформирования собственности.

Взаимосвязь между бухгалтерским балансом и иммунизационным балансовым отчетом может быть представлена следующим образом (рис. 2).



Рис. 2. Бухгалтерский баланс и производный балансовый отчет иммунизационного типа [8]

Во-вторых, использование иммунизационного производного балансового отчета позволяет определить стоимость чистых активов и чистых пассивов в рыночной или справедливой стоимости, что очень важно для процессов реорганизации. Отсутствие переоценок балансов приводит к переоценке собственных капиталов и соответствующих переоценок уровней задолженности.

В-третьих, на базе использования иммунизационного производного балансового отчета отражается выполнение обязательств по реструктурированному долгу.

Реструктуризация долга, изменение структуры долга с учетом уступок со стороны кредиторов с целью создать должнику более реалистичные условия для выполнения финансовых обязательств [8, с.103].

В-четвертых, по данным иммунизационного производного балансового отчета может быть определен финансовый левиридж, финансовая зависимость, мера финансового риска, отношение капитала компаний и заемных средств.

Для расчета отношения заемных средств к собственному капиталу обычно используется балансовая стоимость долгов и долевых ценных бумаг фирмы. Однако более реалистическую картину могли бы дать показатели их рыночной стоимости, потому что он отражает текущие условия рынка.

В-пятых, иммунизационный производный балансовый отчет позволит определить рентабельность использования заемных средств, что является основной целью реструктуризации особенно при проведении санации.

В-шестых, иммунизационный производный балансовый отчет составляется с учетом финансового риска по притокам и оттокам денежных средств. Финансовый риск — степень неопределенности, связанная с комбинацией заемных и собственных средств, используемых для финансирования компаний или собственности: чем больше доля заем средств, тем выше финансовый риск.

В-седьмых, в конечном итоге иммунизационный производный балансовый отчет позволяет соизмерить притоки и оттоки денежных средств по размерам, срокам, процентным ставкам и рискам. Профессор, доктор экономических наук Я.В. Соколов пишет, что видный исследователь Хэтфилд указал, что главный показатель — не ликвидность как таковая, а то, с какой скоростью зачисляются платежные средства в актив баланса по сравнению с суммами возникающих обязательств (кредиторской задолженностью).

Иммунизационные производные балансовые отчеты обеспечивают управление и контроль за уровнем платежеспособности предприятия с учетом размеров, сроков, процентных ставок и риска обеспечения платежеспособного оборота.

В стратегической бухгалтерии в целях управления стратегией развития предприятия используются стратегические балансовые отчеты.

Их использование позволяет ставить на учет реальные и предполагаемые внешние стратегические факторы и определять их влияние на показатели собственности организации.

При составлении стратегического производного баланса возникает необходимость учета неопределенности на основе корректировки данных баланса на коэффициент риска, вызванного неопределенностью.

Бондарь Д.В. отмечает, что «стратегический производный балансовый отчет является производным от стратегического баланса и получается путем гипотетической реализации активов и удовлетворения обязательств исходя именно из стратегического, а не бухгалтерского баланса».

При этом стратегический баланс носит прогнозный характер и составляется на определенный период двумя способами [5, с.146]:

- прямым прогнозированием в виде бюджетного баланса с учетом внешних и внутренних факторов;

- исходя из бухгалтерского баланса с постановкой на учет методом двойной

записи ряда внешних факторов и факторов хозяйственной деятельности, точнее их изменения.

А.Н. Щемелев отмечает: «Стратегический производный балансовый отчет представляет собой прогнозный или бюджетный механизм и поэтому имеет статический характер, то есть направлен на определение возможной стоимости предприятия с учетом ряда внешних факторов, и поэтому строится на принципах статической балансовой теории [11, с.192–193].

И.А. Харченко рассматривает стратегические производные балансовые отчеты как один из видов расчетно-аналитических балансов. Ею была уточнена и дополнена вышерассмотренная методика в целях усиления контрольных функций, выполняемых данным видом балансов. [10].

Проанализировав различные виды производных балансовых отчетов, мы считаем, что их использование в стратегическом учете позволит оценивать и учитывать реальное или предполагаемое воздействие на предприятие различных факторов и организовывать на этой основе эффективную систему контроля и управления собственностью, рисками, платежеспособностью. Кроме того, на их основе можно оценить возможности и перспективы развития организации, реализовать стратегические решения и обосновать стратегию действий предприятия.

БИБЛИОГРАФИЧЕСКИЙ СПИСОК

1. Аникеев М.Ю. Хедж-бухгалтерия: теория и практика. — Ростов н/Д: РГСУ, 2005. — 2001 с.
2. Арсеньев Г.А. Как нужно изучать бухгалтерию? Мысли о законе двойной записи и о Балансе. — М., 1908.
3. Богатая И.Н. Стратегический учет собственности предприятия. — Ростов н/Д: Феникс, 2001. — 320 с.
4. Богатая И.Н. Учетные модели оценки стоимости фирмы.- Ростов н/Д : Изд-во СКНЦ ВШ, 2001. — 320 с.
5. Бондарь Д.В. Финансовый, налоговый и управленческий учет инвестиционной деятельности: Монография. — Ростов н/Д: РГЭУ «РИНХ», 2004. — 172 с.
6. Лабынцев Н.Т., Столбунова Т.А. Система производных балансовых отчетов и их использование в доверительном учете // Аудит и финансовый анализ. — 2004. — № 2.
7. Ришар Ж. Бухгалтерский учет: теория и практика / перевод. изд. ; под ред. Н.В. Буровой, Т.О. Терентьевой. — М.: Финансы и статистика, 2000. — 160 с.
8. Рудненко Н.П. Понятие и модель иммунизационного производного балансового отчета // Развитие бухгалтерского учета в современной экономике России: сб. науч. статей. — Ростов н/Д: РГСУ, 2005. — С. 20–25.
9. Ткач В.И., Лоран Ж. Инициативный семинар по России. — Париж: Европейская комиссия ЕЭС, 1997. — 82 с.
10. Харченко И.А. Особенности формирования системы стратегического управленческого учета и внутреннего контроля в организациях потребительской кооперации: Монография. — Азов: ООО «Азов-Печать», 2007. — 244 с.
11. Щемелев А.Н. Теория и методология стратегического учета инноваций. — Ростов н/Д: Росиздат, 2005. — 240 с.

© **Попкова Е.Г.**,
доктор экономических наук, профессор

© **Новакова Е.И.**,
магистрант Волгоградского государственного
технического университета

ПОВЫШЕНИЕ ФИНАНСОВОЙ ГРАМОТНОСТИ НАСЕЛЕНИЯ НА ПРИМЕРЕ ЦЕНТРА ФИНАНСОВОГО ОБРАЗОВАНИЯ «CITI PROFESSORS»

На протяжении нескольких лет в России происходит ускоренное развитие сектора банковских услуг для населения. На рынке появляются новые кредитные и депозитные продукты, услуги, электронные сервисы. И хотя заметен рост спроса на банковские услуги, в то же время без повышения информированности населения о банках и банковских услугах, о правилах взаимоотношений клиента с банком этот сегмент финансового рынка не сможет дальше эффективно развиваться.

Население различных возрастных категорий, уровней доходов, образования испытывают недостаток элементарных знаний и навыков в области персональных финансов, не умеют читать и анализировать простейшую финансовую информацию, принимают неэффективные решения.

Российский финансовый сектор — один из самых динамично развивающихся в отечественной экономике. Однако быстрый рост финансовых услуг и продуктов, особенно потребительского кре-

дитования, на фоне финансовой неграмотности и непонимания гражданами своих прав и обязанностей вызывает обеспокоенность и у государства, и у самого банковского сектора. До сих пор большая часть населения относится с недоверием и скептицизмом к банковскому сектору и финансовым рынкам. Недостаточный уровень финансовой грамотности населения в России выражается в неумении граждан строить долгосрочные финансовые планы, эффективно сберегать и инвестировать, повышать качество своей жизни, правильно оценивать риски, принимать ответственность за свое финансовое благосостояние. Финансовая безграмотность населения является сдерживающим фактором для развития финансового рынка и экономики в целом. Согласно статистике, 60 млн россиян сегодня не пользуются услугами банков. Доля малого и микробизнеса составляет 15–20 %. В России более 3 тыс. малых городов и около 200 тыс. муниципальных образований, и каждое нуждается в качественных и доступных финансовых услугах.

Хотя в России расширяется использование финансовых инструментов населением посредством потребительского и ипотечного кредитования, а также выдачи заработной платы через банковские карты, тем не менее общая ситуация остается «плачевной». За последние десять лет отмечено более десяти случаев крупномасштабного финансового мошенничества по отношению к физическим лицам. Финансовые махинации являются вызовом как для бизнеса, так и для государства. Бизнесу они угрожают потерей доверия населения, а государству — масштабными социальными волнениями. Финансовое образование обеспечит финансовую безопасность населения, повысит его благосостояние и будет способствовать стабильности государства.

Если говорить о краткосрочных интересах, то только личное желание и личные усилия в этом вопросе могут помочь индивидууму улучшить необходимый уровень финансовых знаний.

Государство должно поддерживать реализацию данных целей. Это могут быть и бесплатные семинары, и всевозможные брошюры, но все это — лишь некий набор инструментов, который может использовать человек, желающий развиваться в данном вопросе.

Население, являясь потребителем финансовых услуг, безусловно, должно разбираться в той или иной услуге или финансовом продукте. Ни Закон «О защите прав потребителей», ни антимонопольное законодательство, ни специальное банковское законодательство, ни любое другое неспособно за потребителя решить абсолютно все проблемы, которые он должен решать для себя сам. Любое государство мира, которое вводит в своем законодательстве нормы, касающиеся защиты прав потребителей, исходит из того, что потребитель должен обладать иммунитетом при приобретении услуги или покупки товаров. Если такая концепция реализуется в нашей стране, если она действенна и эффективна, то можно сказать, что финансовая грамотность населения — это одна из обязательных составляющих процесса, влияющая на качество потребления услуг.

Но если же говорить о долгосрочных интересах, то, конечно же, вопросам повышения финансовой грамотности должно заниматься государство. Последствия «личного» подхода могут иметь негативный характер и для бизнеса, и для общества в целом. Низкая финансовая грамотность потребителей накладывает определенные ограничения на степень вовлеченности населения в использование финансовых продуктов и услуг, на возможности нарастания разнообразия и сложности последних. Приобретение негативного опыта гражданами ставит барьеры на пути роста его доверия к участникам финансового рынка. Недооценка потребителями рискованности долговременных обязательств неминуемо вызовет рост личных банкротств, разочарований, социальной незащищенности. Это увеличивает риски всей финансовой системы,

оказывает влияние на стабильность развития экономики страны в целом.

В России общественная значимость вопроса повышения финансовой грамотности населения еще не получила должного признания. Задача так масштабна, что ее решение возможно только в результате консолидации усилий различных структур общества: правительства, частных и общественных организаций. Опыт других развитых стран свидетельствует: наибольший эффект достигается тогда, когда координирующую роль выполняют специально созданные структуры в государственных финансовых органах.

Выработка государственных мер содействия повышению финансовой грамотности на первом этапе и разработка соответствующей государственной целевой программы на последующем могут рассматриваться как важный инструмент экономического роста и стабильности российского общества. При этом поддержка финансового образования должна не замещать финансовое регулирование по защите прав потребителей, а стать его неотъемлемым дополнением, формой реальной социальной поддержки граждан.

Реализация программы повышения финансовой грамотности потребует объединения усилий органов власти, коммерческих структур, деловых объединений и общественных организаций. Чтобы скоординировать действия всех участников этого процесса, необходимо проводить специальные мероприятия — круглые столы, конференции, семинары, на которых представители органов власти и бизнес-сообщества смогут поделиться своими планами и выработать единую позицию. Другими словами, это масштабный комплекс мер, рассчитанный на долгосрочную перспективу.

Волгоградская область — одна из первых, которая занялась реализацией данной программы. Волгоградский государственный технический университет совместно с Волгоградским филиалом ЗАО КБ «Ситибанк» решили разработать собственную программу, направленную

на повышение финансовой грамотности населения. Одной из структур, способствующей реализации данной программы, является Центр финансового образования «Citi Professors» при Волгоградском государственном техническом университете. Данный Центр был создан в результате сотрудничества университета со всемирно известным банком Citibank.

Цель такой совместной работы — привить населению, и, прежде всего молодежи, навыки управления личными финансами совместно с профессиональными кредитными учреждениями, к числу наиболее устойчивых из которых, безусловно, относится «Ситибанк».

«Ситибанк» — это крупнейший и старейший международный банк, имеющий самый высокий индекс надежности, сумевший успешно выстоять в труднейшее время финансового кризиса и защитить вклады своих клиентов.

В отличие от других финансово-кредитных учреждений, «Сити-Банк» (его Волгоградский филиал) работает с физическими лицами, ориентируясь на средний класс и интеллигенцию. При этом за каждым вкладчиком закреплён персональный менеджер, который поможет ему управлять его вкладом.

Совместные со специалистами «Ситибанк» занятия в ЦФО помогут студентам, преподавателям и сотрудникам, любой контактной аудитории научиться управлять личными финансами, грамотно, с экономической точки зрения, выбрать надежное финансово-кредитное учреждение; сформулировать себе накопительную часть будущей пенсии; осуществлять краткосрочные и долгосрочные вклады в различные виды активов для оптимизации будущих доходов.

К занятиям в ЦФО привлекаются наиболее компетентные преподаватели ВолгГТУ и специалисты «Ситибанка». В будущем Центр финансового образования планирует расширить число обучаемых за счет молодежи — студентов других вузов и колледжей Волгограда, а также привлекать к процессу обучения специалистов

из других финансово-кредитных учреждений России.

На данный момент Центр финансового образования работает по двум основным направлениям: в первую очередь это курс семинарских занятий по программе «Продвинутые финансы», которая, в свою очередь, включает базовые знания по бюджетированию, международной финансовой отчетности, управлению личными финансами, а также маркетингу банковских продуктов. Вторым же направлением деятельности центра является ведение презентаций на предприятиях города в целях повышения финансовой грамотности персонала предприятия.

Программа позволяет профессорам оказывать положительное влияние на студентов ВолгГТУ, факультет, дипломированных специалистов и широкую общественность Волгограда и региона. Сегодняшняя целевая аудитория оценивается в 5 000 человек различных социальных групп (обоих полов, широкого спектра возрастов) и экономического положения. Большинство людей, вовлеченных в программу, — люди из низкодоходных семей. Поскольку общество нуждается в компетентных финансовых советах, целевая аудитория программы имеет большой потенциал к росту.

Продвинутый курс в области прикладных финансов позволяет студентам пройти обучение инновационного характера на основе интерактивных кейсов и дискуссий с ведущими бизнесменами Волгоградской области. Программа «Citi Professors» проводит кейсы совместно с Волгоградскими компаниями и помогает студентам познакомиться с бизнес-инновациями, связанными с финансами, из первых уст.

Основываясь на принципе взаимности, студенты вуза проводят презентации по вопросам финансовой грамотности для Волгоградской общественности. Эта волонтерская программа разработана и поддержана профессорами Citi, которые сформировали содержание программы, организовали и осуществили подготови-

тельные работы по тренингу студентов ВолгГТУ в целях обеспечения бесплатных финансовых консультаций для физических лиц по вопросам эффективного планирования их финансового будущего. Презентации разбиты на 3 целевые группы: школы, предприятия и заводы.

Центр финансового образования служит институциональной основой проекта. Он обеспечивает контроль над теоретической информацией и практически экспериментами, поддержку соблюдения расписания презентаций по вопросам финансовой грамотности, которые проводятся студентами, мониторинг качества, а также служит местом сбора участников проекта. Также он помогает обеспечить долгосрочное внимание к программам по вопросам финансового образования, выступая единой основой для последующего улучшения качества финансового образования, включая поиски дополнитель-

ных спонсоров, позиционирование центра среди лидеров в Волгограде, реализацию долгосрочных целей программы и отслеживания лучшей практики.

Главный и ожидаемый результат от реализации программы «Citi Professors» — совершенствование общественной системы финансового образования в России в рамках национальной программы финансового образования населения, и прежде всего молодежи, посредством обучения навыкам управления личными финансами.

Образованный человек сам станет выбирать те пути в жизни, которые будут для него наиболее привлекательными, создавая материальную основу для дальнейшего развития общества. То есть, в конечном счете, финансовая культура позволит человеку стать более самостоятельным в своем выборе, независимым и свободным.

© **Бабенко Р.В.**,

председатель правления РРО «Российское общество оценщиков», к.э.н.

МЕТОДИЧЕСКИЕ РЕКОМЕНДАЦИИ ПО ОЦЕНКЕ ПАХОТНЫХ ПРОДУКТИВНЫХ СЕЛЬСКОХОЗЯЙСТВЕННЫХ УГОДИЙ ДОХОДНЫМ ПОДХОДОМ

Утверждены решением
Правления Ростовского РО РОО
Протокол № 5 от 09.06.2009 г.

*Версия от 03 мая 2009г.
Толкование Российского применения
МСО 2007, МР 10. «Оценка сельскохозяй-
ственного имущества»*

Методические рекомендации по оценке пахотных продуктивных сельскохозяйственных угодий доходным подходом

Методические рекомендации по оценке пахотных продуктивных сельскохозяйственных угодий разработаны Р.В.Бабенко, к.э.н. (ООО НПО «ЛЭИ»)

Рецензенты: доктор биологических наук, профессор Назаренко Ольга Георгиевна (ДонГАУ); кандидат технических наук, профессор Георгий Иванович Микерин (ГУУ); доктор экономических наук, профессор Медведева Ольга Евгеньевна (ГУУ); кандидат экономических наук Козырь Юрий Васильевич (МФТИ); доктор экономических наук, профессор Могила Валерий Федорович (НГМА).

1.0 Введение

1.1 Методические рекомендации по оценке пахотных продуктивных сельскохозяйственных угодий (далее — Методические рекомендации) разработаны в целях методического обеспечения реализации положений Федерального закона «Об оценочной деятельности в Российской Федерации».

1.2 Изложены основные принципы оценки рыночной стоимости пахотных продуктивных сельскохозяйственных угодий. Указаны наиболее предпочтительные и заменяющие их способы получения и использования данных.

1.3 Пахотные продуктивные сельскохозяйственные угодья определяют использование данных активов в качестве основного фактора производства, предполагающего оценку настоящей ценности, основанной на получении возможных будущих выгод, поэтому методика расчета содержит в себе приемы сравнительного и доходного подходов.

2.0 Область применения

2.1 Объектом оценки являются пахотные продуктивные сельскохозяйственные угодья исходя из их разрешенного, неистощимого и наиболее эффективного использования с учетом особенностей сельскохозяйственного районирования территории и естественно-антропогенного плодородия.

2.2 Предметом оценки является рыночная стоимость.

2.3 Настоящие методические рекомендации неприменимы для оценки, предполагающей перевод объекта оценки в иную категорию разрешенного использования земель и для оценки уникальных земельных участков.

2.4 Не учитывается оценка урожая на корне и затраты будущего сезона, расчет стоимости которых производится отдельно.

2.5 Не используется для оценки прав пользования земельными участками.

3.0 Определения

3.1 Для целей настоящих Методических рекомендаций используются следующие термины и определения:

3.1.1 Агропроизводственная группировка почв — объединение почв, обладающих определенными свойствами, в группы, сходные по своим агрономическим качествам по отношению к какой-либо сельскохозяйственной культуре, группе культур или по общим растениеводческим качествам.

3.1.2 Анализ почвы — совокупность операций, выполняемых с целью определения состава, физико-механических, химических, агрохимических и биологических свойств почвы, ГОСТ 27593-88.

3.1.3 Балл бонитета — относительная величина, полученная в результате бонитировки почвы с сопоставимым методом бонитировки, по ГОСТ 27593-88.

3.1.4 Гумус — совокупность вновь синтезированных высокомолекулярных органических веществ; часть органического вещества почвы, представленная совокупностью специфических и неспецифических органических веществ почвы, за исключением соединений, входящих в состав живых организмов и их остатков.

3.1.5 Естественно-антропогенное плодородие — свойство почвы, формируемое при синергическом взаимодействии природного почвообразовательного процесса и целенаправленной антропогенной деятельности.

3.1.6 Залежь — пашня, которая более одного года, начиная с осени, не используется для посева сельскохозяйственных культур и не подготовлена под пар.

3.1.7 Номинальные параметры выборки — параметры выборки, значения которых определяются в терминах категорий и которые невозможно упорядочить.

3.1.8 Объект оценки — земельный участок размером не более элементарного земельного участка (с одним баллом бонитета), в рамках одного кадастрового номера, с кучно расположенными полями.

3.1.9 Пахотные продуктивные земли сельскохозяйственного назначения — поверхности земли сельскохозяйственного назначения (в том числе почвенный слой пашни), границы которой описаны и

удостоверены в установленном порядке, используемые для сельскохозяйственного производства, имеющие естественно-антропогенное плодородие, с установленным севооборотом, либо с возможностью установления оптимального севооборота.

3.1.10 Пашня — сельскохозяйственное угодье, систематически обрабатываемое и используемое под посевы сельскохозяйственных культур, включая посевы многолетних трав, а также чистые пары.

3.1.11 Период расчета чистого операционного результата — период с 1 января по 31 декабря, либо с 1 октября по 30 сентября, с обязательным указанием варианта расчета.

3.1.12 Почва — самостоятельное естественно-историческое органоминеральное природное тело, возникшее на поверхности земли в результате длительного воздействия абиотических и антропогенных факторов, состоящее из твердых минеральных и органических частиц, воды и воздуха и имеющее специфические генетико-морфологические признаки, свойства, создающие для роста растений, ГОСТ 27593-88.

3.1.18 Севооборот — набор культур типичных или традиционно возделываемых в месте расположения земельного участка с учетом последовательности их возделывания.

3.1.19 Ставка дисконтирования — процентное выражение возможности альтернативных инвестиций в объект, аналогичный объекту оценки по валюте, сроку и рискам инвестирования.

3.1.20 Технологическая карта — документ, устанавливающий качественную характеристику последовательно перечисленных всех агротехнических работ и приемов по производству одного сельскохозяйственного продукта: объем работ, применяемые средства для выполнения, количество персонала, обслуживающего агрегат, нормы выработки агрегата или на ручных работах, количество часов работы и выработку в день, календарные сроки и продолжительность проведения каждой

операции. Нормирует затраты по следующим направлениям: необходимые приемы обработки почвы, внесение удобрений; подготовка почвы и семян к посеву, посев; предпосевная и последующая обработка почвы; уход за посевами, борьба с болезнями и вредителями сельскохозяйственных растений; мониторинг развития растений в период жизненного цикла; уборка урожая в оптимальные сроки с учетом сроков массовой уборки, сложившейся на территории выращивания урожая, характеристик сортов, и производительности уборочной техники; снегозадержание, планировка поверхности почвы, поливы; прямые затраты труда с учетом налогообложения; посадочный материал (учитывается использование только районированных сортов с сорто-сменной культур); горюче-смазочные материалы, удобрения и т.п. При составлении карт учитываются уровень инженерного обустройства земельного участка, в том числе плотность дорожной сети, классность дорог, близость к транспортным магистралям, пунктам переработки сельскохозяйственного сырья и центрам материально-технического снабжения.

3.1.21 Уникальный земельный участок — земельный участок из состава земель особо охраняемых территорий и объектов, а также особо охраняемых природных территорий и входящих в них классификационных кодов по классификатору видов использования земель.

3.1.22 Урожай — сельскохозяйственная продукция, являющаяся результатом выращивания районированных сортов сельскохозяйственных культур при достижении ими фазы созревания за период активной вегетации, предусмотренный характеристиками сортов, определенными результатами государственного сортоиспытания и климатическими условиями региона возделывания.

3.1.23 Урожайность — количество продукции растениеводства с единицы земельной площади.

3.1.24 Элементарный земельный участок — пахотные продуктивные земли

сельскохозяйственного назначения, не превышающие максимально допустимого размера элементарного земельного участка по ГОСТ 28168-89.

4.0. Взаимосвязь со стандартами финансовой отчетности

4.1 К оценке пахотных продуктивных сельскохозяйственных угодий применимы международные стандарты финансовой отчетности (МСФО) в том случае, если в Задании на оценку явно указано на необходимость применения МСФО:

4.1.1 При оценке в использовании — 16 «Основные средства» и 41 «Сельское хозяйство»;

4.1.2 При оценке в обороте — 40 «Инвестиционное имущество» и 41 «Сельское хозяйство».

4.2 К оценке пахотных продуктивных сельскохозяйственных угодий применимы используемые на территории Российской Федерации «Положения по бухгалтерскому учету» (ПБУ) в том случае, если в Задании на оценку явно указано на необходимость применения ПБУ.

4.3 Если в Задании на оценку явно не указаны стандарты, в контексте которых необходимо производить оценку, то оценщик вправе самостоятельно выбирать используемый набор стандартов.

5.0. Рекомендации

5.1 Порядок определения рыночной стоимости пахотных продуктивных земель сельскохозяйственного назначения: описание объекта оценки, описание рынка, реализация приемов сравнительного и доходного подходов, согласование результатов.

5.2 Описание объекта оценки

5.2.1 Для точного описания объекта оценки используются Свидетельство о государственной регистрации права собственности, Выписка из Единого государственного реестра прав на недвижимое имущество и сделок с ним (ЕГРП), Кадастровый план земельного участка, План землепользования (ситуационный) с указанием смежных землепользований и экспликацией земельных угодий.

5.2.2 Можно использовать Справку о размере земельного налога с единицы

площади и Паспорта земельного участка (землевладения).

5.2.3 При отсутствии плана землепользования используется выкопировка плана землепользования сельхозорганизации, другого землепользователя, из состава земель которых был выделен данный земельный участок (в границах, определенных при постановке земельного участка на кадастровый учет).

5.2.4 Также при отсутствии плана землепользования в качестве такового могут использоваться графические проекты внутрихозяйственного землеустройства, почвенные, геоботанические, мелиоративные и другие карты с топографической основой, позволяющей четко идентифицировать земельный участок и установить его фактическое использование.

5.2.5 Для удостоверения юридической значимости имеющихся документов, рекомендуется получение справки о содержании правоустанавливающих документов на земельный участок (подлинники) по установленной Минюстом России форме с датой выдачи не более одного месяца.

5.2.6 В свободной форме принимается описание проявления негативных последствий, таких как водная и ветровая эрозия, вторичное засоление и заболачивание, загрязнение и т.п.

5.3 Описание рынка

5.3.1 Оборót земель сельскохозяйственного назначения в районе местонахождения земельного участка рекомендуется описывать с учетом следующих факторов:

5.3.1.1 Наличие предложений, каналы формирования спроса и предложения, а также наиболее типичные варианты оборота аналогичных объектов на рынке, с указанием обычных институциональных участников рынка;

5.3.1.2 Наличие неэффективно обрабатываемых аналогов и залежей, с учетом экономической целесообразности перевода их в иной вид (виды) сельскохозяйственных угодий;

5.3.1.3 Перспективы использования альтернативных технологий, приме-

нение которых может привести к утрате интереса к агрохимическим свойствам объекта оценки;

5.3.1.4 Перспективы продажи продукции, производимой с применением аналогов объекта оценки с указанием типичных каналов товародвижения на этом рынке;

5.3.1.5 Перспективы закупки удобрений, ядохимикатов, топлива, механизации обработки для доходного использования объекта оценки;

5.3.2 При наличии других факторов, способных оказать существенное влияние на стоимостные характеристики объекта оценки, необходимо их явное указание.

5.4 Описание почв рекомендуется производить, применяя почвенную диагностику с агрохимическими методами определения факторов по легкогидролизуемому азоту (азот-N), подвижным формам фосфора (фосфор-P), подвижным формам калия (калий-K), гумусу (h), значению pH-фактора (pH) с параметрами минимального, максимального значения по региону, и фактическими данными по объекту оценки. При отсутствии физической возможности применения предпочтительных агрохимических методов определения факторов могут быть использованы иные агрохимические методы с упоминанием примененного метода.

5.4.1 Предпочтительный агрохимический метод определения pH-фактора — вытяжка, ГОСТ 26483-85.

5.4.2 Предпочтительный агрохимический метод определения гумуса — по методу Тюрина, ГОСТ 26213-91.

5.4.3 Предпочтительный агрохимический метод определения легкогидролизуемого азота — по методу Тюрина и Кононовой (за исключением случаев, когда содержание гумуса превышает 15 %).

5.4.4 Предпочтительный агрохимический метод определения подвижных форм фосфора:

5.4.4.1 для карбонатных почв — по методу Мачигина, ГОСТ 26205-91;

5.4.4.2 для подзолистых, дерново-подзолистых, серых лесных и бурых лес-

ных почв — по методу Кирсанова, ГОСТ 26207-91;

5.4.4.3 для нейтральных почв — по методу Чирикова, ГОСТ 26204-91.

5.4.5 Предпочтительный агрохимический метод определения подвижных форм калия:

5.4.5.1 для карбонатных почв — по методу Мачигина, ГОСТ 26205-91;

5.4.5.2 для подзолистых, дерново-подзолистых, серых лесных и бурых лесных почв — по методу Кирсанова ГОСТ, 26207-91;

5.4.5.3 для нейтральных почв — по методу Чирикова, ГОСТ 26204-91.

5.5 Реализация приемов доходного подхода

5.5.1 Расчет выручки

5.5.1.1 Доходы от использования пашни можно условно разделить на первичные и вторичные. Первичные доходы предполагают выявление разности между выручкой и затратами от производства сельхозпродукции непосредственно собственником. Вторичные доходы рассматриваются как фиксированная рента, выплачиваемая при передаче объекта оценки в пользование третьим лицам, и в рамках данных Методических рекомендаций не рассматривается.

5.5.1.2 Для расчета размера выручки рекомендуется использовать цены реализации сельхозпродукции и урожайность сельскохозяйственных культур, участвующих в севообороте на месте, а если обычаем делового оборота является доставка до ближайшей точки перевалки, то в точке первичной перевалки на дату (период) сбора урожая, при наличии соответствующего транспортного оборудования у землепользователя и с учетом логистических издержек в составе затрат. Цены реализации распространяются на сельскохозяйственную продукцию, реализованную товаропроизводителями всех форм хозяйствования и форм собственности заготовительным, перерабатывающим, коммерческим предприятиям, населению на рынках, через собственную торговую сеть. Цены реализации приводятся

с учетом налога на добавленную стоимость, без расходов по транспортировке, экспедированию, погрузке и разгрузке продукции, без дотации и бюджетных субсидий.

5.5.1.3 Ссылки на низкую доходность актива вследствие применения трансфертных цен (при их наличии), являются несостоятельными. В случае наличия веских оснований для признания данных о ценах реализации недостоверными, рекомендуется прилагать обоснованный отказ от использования представленных данных, и принимаются данные о наиболее вероятных ценах реализации с паритетными условиями оплаты и отгрузки сельхозпродукции.

5.5.1.4 Исходную урожайность рекомендуется принимать по фактическим данным об урожайности, предоставляемым землепользователем. Подтверждающими документами по усмотрению оценщика являются либо формы № 29-сх, 2-фермер «Сведения о сборе урожая сельскохозяйственных культур», с отметкой органа Росстата, либо налоговая отчетность с отметками о приеме в контролирующий орган, позволяющая выявить исходную урожайность методом экстракции, и платежные документы, свидетельствующие об оплате всех налогов, в соответствии с заявленной суммой дохода, либо средняя фактическая урожайность по району минимум за 3 года по данным Росстата.

5.5.1.5 Среднюю урожайность сельскохозяйственной культуры (группы культур или вида продукции) рекомендуется определять сложением показателей исходной урожайности за пять последних лет (а при отсутствии достоверных данных — три года) и делением полученной суммы на пять (три). При этом в расчет принимаются и годы, когда урожай не был получен вследствие полной гибели. Если в какие-либо годы культура не высевалась, то эти годы из расчета исключаются и средняя урожайность определяется на основании оставшихся четырех или трех лет.

5.5.1.6 В случае отсутствия подтверждающих документов об урожайности актива расчет рекомендуется производить по среднерайонным показателям урожайности культур севооборота за последние три года (при наличии данных — пять лет), с корректировкой на фактическое состояние земель. Культуры принимаются по фактическому севообороту, но только в том случае, если используемый севооборот не приводит к истощению земель. В случае если севооборот не определен, принимаются условия, рекомендованные зональными аграрными научными, учебными организациями для местных условий, либо фактически используемые соседними хозяйствами, при условии, что данный севооборот не приводит к истощению земель и не запрещен правовыми актами.

5.5.1.7 В расчетах, при наличии достоверных фактов, должна быть учтена возможность получения нескольких урожаев в течение одного сезона.

5.5.2 Расчет затрат

5.5.2.1 Для подтверждения уровня прямых затрат рекомендуется использовать данные фактических технологических карт, применяемых при нормировании затрат на обработку объекта оценки, либо применяемые в соседних хозяйствах с сопоставимой агропроизводственной группировкой почв, в рамках сопоставимой технологии обработки. В составе технологических карт приводятся затраты, необходимые для организации производственного процесса, в котором задействован объект оценки.

5.5.2.2 При отсутствии фактических технологических карт по объекту оценки рекомендуется использование данных по аналогам с сопоставимыми параметрами агропроизводственной группировки почв и балла бонитета.

5.5.2.3 При отсутствии технологических карт в состав прямых затрат включаются суммы, фактически уплачиваемые в период расчета чистого операционного дохода.

5.5.2.4 Если ранее землепользователем использовалось страхование урожая в полном объеме, то для компенсации периодов неурожая, в целях стабилизации денежного потока, может быть введен расчет страховых платежей на условиях «без бюджетных субсидий» до уровня среднерайонной урожайности или фактической урожайности (при документальном подтверждении).

5.5.2.5 В состав общехозяйственных затрат включаются компенсационные расходы по использованию основной и вспомогательной техники, годовой размер поимущественных налогов, заработная плата вспомогательного персонала с учетом налогов, относимых на зарплату, плата за банковский процент при учете конкретных обстоятельств расчета и другие расходы, косвенно необходимые для организации производственного процесса, в котором задействован объект оценки. Данные расходы принимаются в размере, пропорциональном доле объекта оценки в площадях всего растениеводческого хозяйства.

5.5.2.6 В случае диверсифицированного сельскохозяйственного производства расчет доли общехозяйственных затрат на растениеводство в полном объеме общехозяйственных затрат производится пропорционально доле выручки по каждому направлению. В случае вертикальной интеграции сельскохозяйственного производителя в расчет принимать обоснованные трансфертные цены, возникающие при передаче сельхозпродукции между бизнес-единицами.

5.5.3 Расчет чистого операционного результата

5.5.3.1 Чистый операционный результат по культурам принятого в расчете севооборота рассчитывается как разность между выручкой от реализации сельскохозяйственной продукции и затрат на производство сельскохозяйственной продукции, состоящих из прямых и общехозяйственных затрат.

5.5.3.2 Чистый операционный результат рассчитывается как среднее

арифметическое значение чистых операционных результатов по культурам принятого в расчете севооборота.

5.5.3.3 При наличии фактических данных о чистом операционном результате по культурам принятого в расчете севооборота за несколько (до пяти) лет до даты оценки расчет чистого операционного результата может быть произведен с приведением данных в текущий уровень цен через среднегодовой индекс потребительских цен, исчисленный с октября по сентябрь.

5.5.4 Дисконтирование

5.5.4.1 Чистый операционный результат переводится в стоимость при полном праве собственности посредством дисконтирования. В качестве ставки дисконтирования принимается эффективная доходность к погашению ценных бумаг, которые по своим характеристикам могут быть включены в Ломбардный список Банка России при условии реализуемости их оборота в размере, сопоставимом с чистым операционным доходом объекта оценки, с учетом транзакционных издержек. Должны быть учтены обстоятельства, связанные с параметрами объекта, оцениваемыми правами на объект и субъект оценки. Обязательно указание на механизм реальной реализации возможности альтернативного размещения чистого операционного результата.

5.5.4.2 При отсутствии полного права собственности срок дисконтирова-

ния рассматривается исходя из данных юридически значимых документов, до периода окончания действия рассматриваемого права на объект оценки только в отношении выгодоприобретателя.

5.5.5 Распределение по факторам производства

5.5.5.1 Производство коэффициента дисконтирования и чистого операционного дохода дает дисконтированный чистый операционный доход, соответствующий стоимости полного права собственности по совокупности следующих факторов производства: предпринимательские усилия, капитал (в части инвестированного собственного капитала), недвижимость (в части объекта оценки).

5.5.5.2 При отсутствии логически и законодательно подтвержденного правила распределения дисконтированного чистого операционного дохода по факторам производства, распределение дисконтированного чистого операционного дохода производится пропорционально количеству факторов производства.

5.5.6 Результат выделения дисконтированного чистого операционного дохода по фактору недвижимость (в части объекта оценки) является стоимостью объекта оценки, рассчитанной с реализацией приемов доходного подхода.

6.0. Дата вступления в силу

6.1. Настоящие методические рекомендации вступили в силу 10 июня 2009 г.

АННОТАЦИИ

Жиронкин С.А.
ОБ АНТИКРИЗИСНОЙ РОЛИ
РОССИЙСКОЙ БАНКОВСКОЙ СИСТЕМЫ

Банковская система, кризис, кредит

В статье рассмотрены основные сценарии развития кризисных процессов в российской экономике и поставлена проблема активизации кредитного стимулирования их преодоления, показана роль банковской системы в этом процессе. Предложены меры по преодолению сложившегося отрыва долгосрочного банковского кредита от реального сектора, востребованные на институциональном, функциональном, и кредитно-рыночном направлениях регулирования банковской системы.

БИБЛИОГРАФИЧЕСКИЙ СПИСОК:

1. Данные динамики российской экономики в 1991-2009 гг. рассчитаны автором по данным официальной государственной статистики: Официальный сервер Госкомстата РФ www.gks.ru.

Ильичев В.Б.
БАНКОВСКИЕ ИННОВАЦИИ КАК ЭЛЕМЕНТ
СТРАТЕГИИ КОММЕРЧЕСКОГО БАНКА

Коммерческий банк, инновации, банковский продукт, маркетинг

Специалисты считают, что для работы на розничном рынке новый продукт дает преимущество, однако на конкурентном рынке он подвержен копированию и модификации, а это значит, что новый продукт очень скоро растворится на конкурентном рынке. Разработка инновации — это всегда комбинация использования финансовых инструментов, процессов и решений, что мультипликативно увеличивает результат.

Сегодня основной инновационной стратегией коммерческого банка является создание банковских продуктов на основе существующих инструментов. Иннова-

ции, связанные с использованием уже существующих инструментов, составляют основную долю разработок банков и по технологии создания автор классифицирует по следующим группам:

4. Комбинирование существующих продуктов и их элементов.

5. Декомпозиция существующих продуктов и их элементов.

6. Использование существующих элементов в новом качестве.

БИБЛИОГРАФИЧЕСКИЙ СПИСОК:

1. Морозов Ю.П. Управление инновациями в условиях рыночных отношений: Монография — Нижний Новгород, изд-во Нижегородского университета, 2006.

2. Финнерти Дж.И., Ченг Ф.Ли, Финансы корпораций: теория, методы и практика. — М.: Инфра-М, 2000.

3. Дьяченко О. Банковский продукт как средство в конкурентной борьбе // Банковское обозрение. — №9. — 2007.

4. С. Радченков, первый заместитель председателя правления Экспобанка. Цитата приведена по интервью «Банковский продукт как средство в конкурентной борьбе» // Банковское обозрение. — №9. — 2007.

5. «Весеннее обострение» кризиса ликвидности. ЦСИ Банка Москвы // Экономическое развитие России. — №4. — 2008.

6. Афанасьева В. Уроки банковского масс-маркета: доверие, качество, технологичность // Банковское дело в Москве. — №5. — 2007.

7. Хилль В. Маркетинг. В 2-х т. — 6-е изд. — Берн, 1988.

8. Котлер Ф. Основы маркетинга. — Новосибирск: Наука, 1992.

Захарьян А.Г.
НОВЫЕ ПОДХОДЫ К ФОРМИРОВАНИЮ
БАНКОВСКОГО ПЕРСОНАЛА

Банковский персонал, клиенты, профессиональные и личные качества, корпоративная идеология, система управления

Данная статья посвящена проблеме формирования новых подходов в работе банковского персонала с клиентами. Для выявления необходимых качеств банковского сотрудника автором был проведен опрос клиентов банка. В результате исследования был сделан вывод о том, что в настоящее время клиентам важны не только профессиональные, но и личные качества банковского персонала. В связи с этим каждому банку необходимо сформировать собственную корпоративную идеологию и повысить качество обслуживания клиентов.

Хамула В.Н.
МИРОВОЙ ФИНАНСОВЫЙ КРИЗИС
И ПЕРСПЕКТИВЫ РАЗВИТИЯ ФОНДОВОГО
РЫНКА В РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ

Ценные бумаги, деривативы, складские свидетельства, обеспечение надежности, мегарегулятор финансового рынка.

Статья посвящена проблемам развития рынка ценных бумаг в Российской Федерации. Рассматривается современное состояние и анализируются перспективы развития внутреннего рынка ценных бумаг. Предлагается объединить функции по регулированию всех сегментов финансового рынка (фондового, страхового, банковской деятельности, деятельности негосударственных пенсионных фондов) и обосновывается необходимость для обеспечения равных конкурентных условий деятельности участников финансового рынка во всех его сегментах.

БИБЛИОГРАФИЧЕСКИЙ СПИСОК:

1. Смирнов А. Кредитный «пузырь» и перколяция финансового рынка // Вопросы экономики — 2008. — №10. — С. 4–31.
2. <http://www.bis.org>;
<http://www.iosco.org>.
3. Джон К. Халл Опционы, фьючерсы и другие производные финансовые инструменты. — 6-е изд. — М.: «Вильямс», 2007. — С.1056.

Милованов И.С.
ХЕДЖИРОВАНИЕ РИСКОВ ФИНАНСОВЫХ
АКТИВОВ НА СРОЧНОМ РЫНКЕ РОССИИ

Хеджирование, финансовый рынок, производные финансовые инструменты

В статье обобщены основные тенденции развития российского рынка производных финансовых инструментов с целью проведения анализа эффективности их использования хеджерами. 3 основных сегмента рынка ПФИ — фондовый, товарный, денежный. Для каждого из них использован сравнительный подход с зарубежным рынком ПФИ и дана оценка состояния сегмента финансового рынка. Для анализа использовались самые важные показатели, такие как корреляция, волатильность, ликвидность, объем открытых позиций. Сделаны основные выводы по качеству инструментов российского рынка производных финансовых инструментов.

БИБЛИОГРАФИЧЕСКИЙ СПИСОК:

1. Закон РФ «О товарных биржах и биржевой торговле» от 20 февраля 1992 г. № 2383-1 // Консультант Плюс.
2. Правила секции срочного рынка (стандартные контракты) ММВБ: Утверждены Биржевым Советом ММВБ (протокол № 18 от 07 марта 2002 г.), с изменениями и дополнениями (посл. Протокол № 14 от 31 октября 2002 г.).
3. Правила совершения срочных сделок Некоммерческого партнерства «Фондовая биржа РТС»: Утверждены Советом Директоров НП «Фондовая биржа РТС» (Резолюция № 04-5-РДП-2402 от 24 февраля 2004 г.).
4. Ардеев А. Сырьевой междусобойчик // F&O. — 2009. — №3. — С. 16–18.
5. Бухарина И. Ваши ставки, господа! // F&O. — 2008. — №4. — С. 24–27.
6. Кандинская О. «Реванш валютных деривативов» // F&O. — 2009. — №3. — С.16–20.
7. Королев С. Товарному рынку нужна поставочная инфраструктура // Рынок ценных бумаг. — 2008. — №8. — С. 32–33.

8. Кудрин А. Ставки: повышение неизбежно // F&O. — 2008. — №4. — С.2–5.

9. Мороз И. Всем по баррелю // F&O. — 2008. — №6. — С.18–21.

10. Осокин А. Перспективная пара // F&O. — 2009. — №1–2. — С.19–22.

11. Пахомов П. Песнь о товарных фьючерсах // F&O. — 2008. — №4. — С.20.

12. Подколзина И. Рынок нефти: как поймать золотую антилопу? // Рынок ценных бумаг. — 2008. — №20. — С.50–57.

13. Синотина Т. Отчет о проделанной работе // F&O. — 2008. — №5. — С.15–19.

14. Скалон В. Сберегательный контракт // F&O. — 2008. — №8. — С.6–10.

15. Скалон В. Сладкий фьючерс // F&O. — 2008. — №3. — С.31–33.

16. <http://www.cc-s.ru>

17. <http://www.cme.com>

18. <http://www.cbot.com>

19. <http://www.derech.ru>

20. <http://www.finance.yahoo.com>

21. <http://www.micex.ru>

22. <http://www.oilworld.ru/>

23. <http://www.procapital.ru>

24. <http://www.rbc.ru>

25. <http://www.rts.ru>

26. <http://www.stocks.investfunds.ru>

логи и взносы по социальному страхованию, либо сократить государственные пенсии. Основной причиной надвигающегося кризиса систем государственного пенсионного обеспечения является быстрое старение населения большинства развитых стран.

БИБЛИОГРАФИЧЕСКИЙ СПИСОК:

1. <http://www.mirkin.ru>

2. <http://www.npftpprf.ru>

3. Официальный сайт Федеральной службы по финансовым рынкам (ФСФР) <http://www.fcsn.ru/>

4. Официальный сайт Пенсионного фонда России <http://pfrf.ru/>

5. Соловьев А.К. Проблемы развития системы государственного пенсионного страхования в условиях переходной экономики // Вестник ПФР. — 2007.

6. Предпенсионное финансирование // Газета "Коммерсантъ". — 26 июня 2008 года.

7. Доклад главы Министерства здравоохранения и социального развития РФ Татьяны Голиковой // <http://www.pfrf.ru>

8. Орлов-Карба П.А. Реформирование системы пенсионного обеспечения как составная часть экономических реформ в Российской Федерации // Аналитический портал <http://www.pension.ru/>

**Вовченко Н.Г., Ефременко И.Н.
НАПРАВЛЕНИЯ РАЗВИТИЯ СИСТЕМЫ
ПЕНСИОННОГО ОБЕСПЕЧЕНИЯ
В УСЛОВИЯХ СТРУКТУРНОЙ
ПЕРЕСТРОЙКИ ФИНАНСОВОЙ
СИСТЕМЫ РОССИИ**

Пенсионная система России, пенсионная реформа, государственное и негосударственное пенсионное обеспечение, Пенсионный фонд России.

В данной статье сделана попытка оценить направления дальнейшего развития системы пенсионного обеспечения России в условиях структурной перестройки экономики. Проблема пенсионного обеспечения в мире с каждым годом все обостряется. Все развитые страны стоят перед выбором: либо увеличить на-

**Черкашина Т.А., Каширина Е.И.
АНАЛИЗ МЕТОДОВ ДОХОДНОГО
ПОДХОДА К ОЦЕНКЕ ТОВАРНЫХ ЗНАКОВ
ПРОМЫШЛЕННЫХ ПРЕДПРИЯТИЙ**

Товарный знак, оценка стоимости, доходный подход, промышленные предприятия, ставка роялти

В статье авторами проведен анализ основных методов доходного подхода, применяемых при оценке товарных знаков промышленных предприятий, которые делятся на методы прямой капитализации и методы, использующие развернутую формулу дисконтированного денежного потока.

В результате обобщены этапы оценки товарных знаков в рамках доходного

подхода, а также уточнена базовая формула для расчета стоимости товарного знака промышленного предприятия, учитывающая реальные экономические выгоды от его использования.

В заключении автором сделаны выводы и отмечены достоинства и недостатки анализируемого подхода.

БИБЛИОГРАФИЧЕСКИЙ СПИСОК:

1. Азгальдов Г.Г., Карпова Н.Н. Оценка стоимости интеллектуальной собственности и нематериальных активов: Учебное пособие. — М.: Международная академия оценки и консалтинга, 2006.

2. Джеймс Р. Хитчнер. Оценка стоимости нематериальных активов/ Под науч. ред. В.М. Рутгайзера. — М.: Маросейка, 2008.

3. Зайцев А.В. Электронный учебный комплекс «Оценка бизнеса на предприятиях АПК» // http://ozenka-biznesa.narod.ru/Main/bsn_73.htm.

4. Каширина Е.И. Особенности использования метода «освобождения от роялти» при оценке стоимости товарных знаков // Вестник РГЭУ «РИНХ». — №2. — 2008. — С.210–216.

5. Gordon V. Smith. Trademark Valuation. — New York: John Willey & Sons, Inc, 1997.

6. Ohlson J. Earnings, book values and dividends in security valuations / Contemporary Accounting Research. — 1995. — №11. — P. 661.

Евстафьева Е.М. ПРОИЗВОДНЫЕ БАЛАНСОВЫЕ ОТЧЕТЫ КАК ОДИН ИЗ ИНСТРУМЕНТОВ СТРАТЕГИЧЕСКОГО УЧЕТА СОБСТВЕННОСТИ

Производные балансовые отчеты, хеджированный производный балансовый отчет, иммунизационные производные балансовые отчеты, стратегический производный балансовый отчет, производный балансовый отчет интегрированного риска

В современных условиях развития рыночных отношений в России все больше возрастает интерес к практическому использованию балансов в управлении экономическими процессами, особенно в области инвестирования, сохранения, отчуждения, разделения и присвоения собственности.

В работе обосновано, что использование системы производных балансовых отчетов в стратегическом учете позволяет оценивать и учитывать реальное или предполагаемое воздействие на предприятие различных факторов и организовывать на этой основе эффективную систему контроля и управления собственностью, рисками, платежеспособностью.

БИБЛИОГРАФИЧЕСКИЙ СПИСОК:

1. Аникеев М.Ю. Хедж-бухгалтерия: теория и практика. — Ростов н/Д: РГСУ, 2005. — 2001 с.

2. Арсеньев Г.А. Как нужно изучать бухгалтерию? Мысли о законе двойной записи и о Балансе. — М., 1908.

3. Богатая И.Н. Стратегический учет собственности предприятия. — Ростов н/Д: Феникс, 2001. — 320 с.

4. Богатая И.Н. Учетные модели оценки стоимости фирмы. — Ростов н/Д: Изд-во СКНЦ ВШ, 2001. — 320 с.

5. Бондарь Д.В. Финансовый, налоговый и управленческий учет инвестиционной деятельности: Монография. — Ростов н/Д: РГЭУ «РИНХ», 2004. — 172 с.

6. Лабынцев Н.Т., Столбунова Т.А. Система производных балансовых отчетов и их использование в доверительном учете // Аудит и финансовый анализ. — 2004. — № 2.

7. Ришар Ж. Бухгалтерский учет: теория и практика / перевод. изд. ; под ред. Н.В. Буровой, Т.О. Терентьевой. — М.: Финансы и статистика, 2000. — 160 с.

8. Рудненко Н.П. Понятие и модель иммунизационного производного балансового отчета // Развитие бухгалтерского учета в современной экономике России: сб. науч. статей. — Ростов н/Д: РГСУ, 2005. — С. 20–25.

9.Ткач В.И., Лоран Ж. Инициативный семинар по России. — Париж: Европейская комиссия ЕЭС, 1997. — 82 с.

10. Харченко И.А. Особенности формирования системы стратегического управленческого учета и внутреннего контроля в организациях потребительской кооперации: Монография. — Азов: ООО «Азов-Печать», 2007. — 244 с.

11. Щемелев А.Н. Теория и методология стратегического учета инноваций. — Ростов н/Д: Росиздат, 2005. — 240 с.

**Попкова Е.Г., Новакова Е.И.
ПОВЫШЕНИЕ ФИНАНСОВОЙ
ГРАМОТНОСТИ НАСЕЛЕНИЯ НА ПРИМЕРЕ
ЦЕНТРА ФИНАНСОВОГО ОБРАЗОВАНИЯ
«CITI PROFESSORS»**

Финансовая грамотность, депозиты, недвижимост, акции, финансовые пирамиды

С повышением уровня доходов вопрос грамотного их использования населением становится все более актуальным в России. Для решения проблемы финансовой безграмотности нужна государственная программа. Результатом реализации этой программы должно стать не только вовлечение населения в финансовый сектор, но и предупреждение ситуаций, подрывающих доверие к финансовым институтам. Волгоградская область решила самостоятельно разработать собственную программу, в результате чего был открыт Центр финансового образования «Citi Professors».

SUMMARIES

Zhironkin S.A.
ABOUT THE ANTI-CRISIS ROLE
OF RUSSIAN BANKING SYSTEM*Banking system, crisis, credit*

The article describes basic scenarios of progressing of crisis processes in Russian economy and the problem of activation of credit stimulation of its overcoming is risen. It's also shown the role of banking system in this process. The measures for eliminating the distancing of long-term bank credit from real sector are proposed for institutional, functional and credit-marketing ways of banking system regulating.

BIBLIOGRAPHIC LIST

1. Data about dynamics of the Russian economy in 1991-2009 calculated by author according to the official state statistics: the Official server of Goskomstat of the Russian Federation www.gks.ru.

Zaharjan A.G.
NEW APPROACHES TO FORMATION
OF THE BANK PERSONNEL*The bank personnel, clients, professional and personal qualities, corporate ideology, management system.*

This article is about the problem of forming of new approaches in the banks personnel work with their clients. For revealing the necessary qualities of the bank employee author interviewed the banks clients. As a result of research was made the conclusion that now not only professional but also personal qualities of the bank personnel are important to the clients. In connection with it each bank must generate its own corporate ideology and raise quality of servicing.

Ilyichev V.B.
BANK'S INNOVATIONS AS THE ELEMENT
OF STRATEGY OF COMMERCIAL BANK*Commercial bank, innovations, bank product, marketing*

Experts consider that for the retail market the new product gives priority, however in the competitive market it is subject to copying and updating, and it means that the new product will very soon be dissolved in the competitive market. Development of innovation is always a combination of using of financial tools, processes and decisions that multiplicatively increases result.

Today the basic innovative strategy of commercial bank is creation of bank products on the basis of existing tools. The innovations linked with using of already existing tools, composes the basic part of developments of banks and by technology of creation the author classifies them into following groups:

1. Combining of existing products and their elements.
2. Decomposition of existing products and their elements.
3. Using of existing elements in new quality.

BIBLIOGRAPHIC LIST

1. Morozov Y.P. Management of innovations in the conditions of market relations: the Monography. — Nizhniy Novgorod, publishing house of the Nizhniy Novgorod University, 2006.

2. Finnerty J.I., Cheng F.L., Corporate finance: the theory, methods and practice. — M: Infra-M, 2000.

3. Dyachenko O. Banks product as means in competitive struggle // the Bank review. — 2007. — №9.

4. S.Radchenkov, the first deputy of the chairman of board. The citation is resulted on interview "Bank product as means in competitive struggle" // the Bank review. — 2007. — №9.

5. "A spring aggravation" liquidity crisis. Bank of Moscow SRC(Strategic Research Center)//Economic development of Russia. — 2008. — №4.

6. Afanasyeva V. Lessons of a bank mass-market: trust, quality, manufacturability// Banking in Moscow. — №5. — 2007.

7. Hill V.Marketing, in 2 volumes. — 6 edition — Bern, 1988.

8. Kotler F. Bases of marketing. — Novosibirsk: the Science, 1992.

Hamula V. N.
WORLD FINANCIAL CRISIS
AND PROSPECTS OF DEVELOPMENT
OF THE STOCK MARKET IN THE RUSSIAN
FEDERATION

Securities, derivatives, warehouse certificates, reliability guaranteeing, a mega-regulator of the financial market.

Article is devoted to the problems of development of a securities market in the Russian Federation. The current state is considered and prospects of development of domestic market of securities are analyzed. It is offered to combine functions on regulation of all segments of the financial market (share market, insurance market, bank market, non-state pension funds) and necessity for maintenance of equal competitive conditions of participants of the financial market in all its segments is proved.

BIBLIOGRAPHIC LIST

1. Smirnov A. Credit "bubble" and percolation of the financial market//Economy's questions — 2008. — №10. — P. 4–31.

2. <http://www.bis.org>; <http://www.iosco.org>.

3. John K. Hall Options, futures and other derivative financial tools. — 6 edition. — M.: "Williams", 2007. — P. 1056.

Milovanov I.S.
RUSSIAN FINANCIAL ASSETS' RISKS
HEDGING

Hedging, the financial market, derivative financial tools.

In the article the primary trends of development of the Russian derivatives market for the analysis of efficiency of their use by hedgers are generalised. There are 3 main segments — share market, commodity market, monetary market. For each of them the method of comparing with the foreign market is used and the estimation of a condition

of a segment of the financial market is given. For the analysis most important indicators, such as correlation, volatility, liquidity, volume of open positions were used. The basic conclusions on quality of instruments of the Russian derivatives market are made.

BIBLIOGRAPHIC LIST

1. Russian Federation law "About commodity exchanges and exchange trade" from February, 20th. 1992 № 2383-1 // Consultant Plus.

2. Rules of section of the urgent market (standard contracts) the Moscow Interbank Stock Exchange: confirmed by Exchange Council of the Moscow Interbank Stock Exchange (report № 18 from March, 07th, 2002), with changes and additions (last report № 14 from October, 31st, 2002).

3. Rules of fulfilment of urgent transactions of Noncommercial partnership "RTS Stock exchange": confirmed by Board of directors of NP "RTS Stock exchange" (Resolution № 04-5-PDP-2402 from February, 24th, 2004).

4. Ardeev A. Small party about raw materials // F&O. — 2009. — №3. — P. 16–18.

5. Buharin I. Your bets gentlemen! // F&O. — 2008. — №4. — P. 24–27.

6. Kandinskaya O "Revenge of currency derivatives" // F&O. — 2009. — №3. — P. 16–20.

7. Korolev S. Commodity market needs delivery infrastructure // Rinok tzen-nih bumag. — 2008. — №8. — P. 32–33.

8. Kudrin A. Rates: increase is inevitable // F&O. — 2008. — №4. — P. 2–5.

9. Moroz I. Barrel to everyone! // F&O. — 2008. — №6. — P. 18–21.

10. Osokin A. Perspective pair // F&O. — 2009. — №1–2. — P. 19–22.

11. Panomov P. Song about commodity futures // F&O. — 2008. — №4. — P. 20.

12. Podkozina I. Oil market: how to catch a gold antelope? // Rinok tzen-nih bumag. — 2008. — №20. — P. 50–57.

13. Sinotina T. Report about the work done // F&O. — 2008. — №5. — P. 15–19.

14. Skalon V. Saving contract // F&O. — 2008. — №8. — P. 6–10.

15. Скалон V. Sweet futures contract // F&O. — 2008. — №3. — P. 31–33.

16. <http://www.cc-s.ru>

17. <http://www.cme.com>

18. <http://www.cbot.com>

19. <http://www.derex.ru>

20. <http://www.finance.yahoo.com>

21. <http://www.micex.ru>

22. <http://www.oilworld.ru/>

23. <http://www.procapital.ru>

24. <http://www.rbc.ru>

25. <http://www.rts.ru>

26. <http://www.stocks.investfunds.ru>

Vovchenko N.G., Efremenko I.N.
DIRECTIONS OF DEVELOPMENT
OF SYSTEM OF PENSIONS PROVISION
IN THE CONDITIONS OF STRUCTURAL
REORGANIZATION OF THE FINANCIAL
SYSTEM OF RUSSIA

Pension system of Russia, pension reform, the state and not state pension's provision, Pension fund of Russia.

In this article attempt to estimate a direction of the further development of system of pensions provision of Russia in the conditions of structural reorganisation of economy is done. The problem of a pensions provision in the world becomes more and more aggravated every year. All developed countries face a choice: to increase taxes and payments on social insurance, or to reduce the state pensions. A principal cause of approaching crisis of systems of the state pensions provision is fast ageing of the population of the most part of developed countries.

BIBLIOGRAPHIC LIST

1. <http://www.mirkin.ru>
2. <http://www.npftpprf.ru>
3. Official site of Federal Agency of the financial markets [http:// www.fcsn.ru/](http://www.fcsn.ru/)
4. Official site of Russian Pension fund <http://pfrf.ru/>

5. Soloviev A.K. Problems of development of state pension insurance system in the conditions of transitive economy // Bulletin RPF. — 2007.

6. Prepension financing // the Newspaper "Kommersant", June, 26th, 2008.

7. Report of the head of Ministry of health and social development of the Russian Federation // [http:// www.pfrf.ru](http://www.pfrf.ru)

8. Orlov-Karba P.A. Reformation of system of pension's provision as a component of economic reforms in the Russian Federation // the Analytical portal — [http:// www.pension.ru/](http://www.pension.ru/)

Cherkashina T.A., Kashirina E.I.
THE ANALYSIS OF THE METHODS
OF INCOME APPROACH IN THE INDUSTRIAL
ENTERPRISES' TRADEMARKS ESTIMATION

Trade mark, value assessment, income approach, industrial enterprises, royalty rate.

In the article authors analyze the basic methods of income approach, used in the industrial enterprises' trademarks valuation, which are divided into direct capitalization methods and techniques, based on the detailed formula of discounted cash flow.

Evaluation stages of trademarks within the limits of the profitable approach are as a result generalized, and also the base formula for calculation of cost of a trade mark of the industrial enterprise, considering real economic gains from its use is specified.

In the conclusion author summarizes results and notes advantages and disadvantages of this approach.

BIBLIOGRAPHIC LIST:

1. Azgaldov G.G., Karpova N.N. Valuation of intellectual property and intangible assets: The manual. — M.: International academy of valuation and consulting, 2006.
2. James R. Hitchner. Valuation of intangible assets / Under edition of V.M. Rutgaizer. — M.: Maroseyka, 2008.
3. Zaycev A.V. Digital manual "Business valuation at the agricultural sector's

enterprises”// http://ozenka-biznesa.narod.ru/Main/bsn_73.htm.

4. Kashirina E.I. Particularities of the using the Royalty Relief Method at trademarks valuation // V estnic of Rostov State University of Economics “RINH”. — 2008. — №2. — P.210–216.

5. Gordon V. Smith. Trademark Valuation. — New York: John Willey & Sons, Inc, 1997.

6. Ohlson J. Earnings, book values and dividends in security valuations // Contemporary Accounting Research. — 1995. — №11. — P. 661.

Evstafieva E.M.

DERIVATIVE BALANCE SHEETS AS ONE OF THE INSTRUMENTS OF PROPERTY STRATEGIC ACCOUNTING

Derivative balance sheet, hedge derivative balance sheet, immunization derivative balance sheets, strategic derivative balance sheet, derivative balance sheet of integrated risk.

Under the present-day conditions of market relations development in Russia there has been an increasing interest in the practical use of balances in economic processes management, especially in the field of property investment, preserving, alienation, partition and appropriation.

The article grounds the use of derivative balance sheet system in strategic accounting enables to evaluate and consider the real and expected effort of different factors on the company. Basing on this data one can arrange the efficient control and management system of property, risks and financial solvency.

BIBLIOGRAPHIC LIST

1. Anikeev M. Y. Hedge-accounting: theory and practice. — Rostov-on-Don: RSBU, 2005. — 2001.

2. Arseneev G. A. How to study accounting? Some thoughts about double-entry law and balance sheet. — Moscow, 1908.

3. Bogataya I.N. Strategic accounting of business property / I. N. Bogataya. — Rostov-on-Don: Phenix, 2001. — 320 p.

4. Bogataya I.N. Accounting models of firm value appraisal. — Rostov-on-Don: NCSC HS Press, 2001. — 320 p.

5. Bondar D.V. Financial, tax and management accounting of investment activity: Monograph. — Rostov-on-Don: RSEU «RINE», 2004. — 172 p.

6. Labyntzev N.T., Stolbunova T.A. The system of derivative balance sheets and their use in trust accounting / Labyntzev N. T., Stolbunova T. A. // Audit and financial analysis. — 2004. — № 2.

7. Rishar G. Accounting: theory and practice / translated publications; under the editorship of Burova N. V., Terentevoy T. O. — M.: Finance and statistics, 2000. — 160p.

8. Rudnenko N.P. The idea and model of immunization derivative balance sheet // Development of accounting in modern economy of Russia: collection of scientific articles. — Rostov-on-Don: RSBU, 2005. — P. 20–25.

9. Tkatch V. I., Loran G. Initiative seminar in Russia. — Paris: European commission EEC, 1997. — 82 p.

10. Khartchenko I. A. Formation peculiarities of strategic management accounting and internal control system in the consumer's cooperation organizations: Monograph. — Azov: LLC «Azov-Petchat», 2007. — 244 p.

11. Shchemelev A.N. Theory and methodology of innovations strategic accounting. — Rostov-on-Don: Rosizdat, 2005. — 240 p.

Popkova E.G., Novakova E.I.

INCREASING OF THE POPULATIONS FINANCIAL LITERACY ON THE EXAMPLE OF THE CENTER OF FINANCIAL EDUCATION «CITI PROFESSORS»

Financial literacy, deposits, realty, stocks, financial pyramids

With growth of incomes question of their competent using by the population becomes more and more actual in Russia. To solve this problem government program of increasing of populations financial literacy is necessary. This program should result not

only into populations involving into financial sector, but also into prevention of situations undermining trust to financial institutions. The Volgograd region decided to de-

velop themselves their own program. As the result of this we can see opening of the Center of financial education "City Professors".

Уважаемые коллеги!

Приглашаем Вас к сотрудничеству. В журнале «Финансовые исследования» публикуются статьи, сообщения, рецензии, информационные и другие материалы по финансам, денежному обращению и кредиту, проблематике финансового менеджмента и развития финансового рынка. В предлагаемых для публикации материалах научного характера должно содержаться обоснование актуальности, постановка целей и задач исследований, научная аргументация, обобщения и выводы, представляющие интерес новизной, научной и практической значимостью.

По вопросам публикации или подписки просим обращаться по адресу:

344002, г. Ростов-на-Дону, ул. Б. Садовая, 69, ауд. 414.

Ростовский государственный экономический университет «РИНХ».

Редакция журнала «Финансовые исследования».

Контактный телефон: (863) 261-38-41, 237-02-64.

e-mail: research@rsue.ru.

Научный редактор — Алифанова Е.Н.

Технический секретарь — Подкуйко М.С.

**Требования к оформлению статей для публикации в журнале
«Финансовые исследования»**

1. Материал, предлагаемый для публикации, должен быть оригинальным, не опубликованным ранее в других печатных изданиях, написан в контексте современной научной литературы и содержать очевидный элемент создания нового знания.

2. Автор(ы) присылают в редакцию 2 экземпляра статьи (подписанной автором) в печатном и в электронном виде (по электронной почте для иногородних авторов по адресу: research@rsue.ru; research@inbox.ru). Информация в печатном и в электронном виде должна содержать следующие файлы: информация об авторе(ах), статья, краткая и расширенная аннотация. Для аспирантов (соискателей) обязательна рецензия научного руководителя. Плата с аспирантов за публикацию рукописей не взимается.

3. Информация об авторе(ах) содержит: название статьи (на русском и английском языках) и ФИО авторов (до двух авторов), место работы, должность, ученая степень, ученое звание, адрес и контактный телефон.

4. Название статьи, ФИО автора(ов), краткая аннотация статьи (до 600 печ. знаков), ключевые слова (до 10 слов), библиографические списки должны быть представлены на русском и английском языках. Аннотации не должны содержать ссылок на разделы, формулы, рисунки, номера цитируемой литературы.

5. Объем статьи не должен превышать 0,5 п. л. (20000 п. знаков — 12 стр.) машинописного текста формата А4, включая таблицы, список литературы и рисунки (схемы). ФИО автора должно быть указано над названием статьи справа (для аспирантов и соискателей — подпись научного руководителя).

6. Файлы с текстом статьи и сведениями об авторе оформляются в формате MS WORD, шрифт — Times New Roman, размер — 14 пт, интервал — 1,5. Поля: верхнее, нижнее — 2,5 см, правое — 2,2 см, левое — 3 см.

7. Для записи формул рекомендуется применять редактор формул MS Equation 3.0.

8. Таблицы, рисунки и схемы должны быть черно-белыми, пронумерованы и озаглавлены, снабжены ссылками на источники.

9. Для оформления таблиц и рисунков необходимо использовать следующие параметры: шрифт — Arial, размер — 12 пт, интервал — 1.

10. Обозначения единиц измерения различных величин (м, кг, руб. и т.д.), сокращениям типа «г.» (год) должен предшествовать знак неразрывного пробела (см. «Вставка — «Символы»»), отмечающий наложение запрета на отрыв их при верстке от определяемого ими числа. То же самое относится к набору инициалов и фамилий.

11. При использовании в тексте кавычек используются типографские кавычки («»). Тире обозначается символом «—» (длинное тире); дефис — «-».

12. Библиографический список приводится в порядке упоминания в конце статьи. В тексте должны быть ссылки в квадратных скобках только на опубликованные материалы. Ссылки на иностранные источники даются на иностранном языке и сопровождаются в случае перевода на русский язык указанием на перевод.

13. Названия зарубежных компаний, финансовых институтов приводятся в тексте латинскими буквами без кавычек и выделений. После упоминания в тексте фамилий зарубежных ученых, руководителей компаний и т.д. на русском языке в круглых скобках приводится написание имени и фамилии латинскими буквами, если за этим не следует ссылка на работу зарубежного автора.

Редакционная коллегия оставляет за собой право при необходимости сокращать статьи, подвергая их редакционной правке.



ГОСУДАРСТВЕННОЕ ОБРАЗОВАТЕЛЬНОЕ УЧРЕЖДЕНИЕ
ВЫСШЕГО ПРОФЕССИОНАЛЬНОГО ОБРАЗОВАНИЯ
«Ростовский государственный экономический университет «РИНХ»»
=====

ФИНАНСОВЫЙ ФАКУЛЬТЕТ — ЭТО:

♦ **подготовка специалистов с присвоением квалификации «экономист» в рамках специальности «Финансы и кредит»** на дневном и заочном отделениях, в том числе по сокращенным срокам обучения, **по специализациям:**

- > Государственные и муниципальные финансы
- > Финансовый менеджмент
- > Банковское дело
- > Рынок ценных бумаг и биржевое дело
- > Оценка собственности
- > Международные валютно-кредитные отношения
- > Страховое дело

♦ **подготовка магистров менеджмента** в рамках программы магистратуры «Финансовый менеджмент»;

♦ **руководство и консультирование ведущими учеными факультета** при написании кандидатских и докторских диссертаций по специальности «Финансы, денежное обращение и кредит»;

♦ **бесплатные курсы повышения финансовой грамотности** по программам «Управление личными финансами» и «Финансовый менеджмент для малого и среднего бизнеса»;

♦ **программы дополнительного образования**, позволяющие пройти подготовку и получить сертификат специалиста финансового рынка, а также диплом на право ведения оценочной деятельности.

Наш адрес:

344002, Россия, г. Ростов-на-Дону, ул. Б. Садовая, 69,
www.rsue.ru

Деканат очного отделения ФФ:

каб. 421, тел. (863) 263-11-85

Деканат заочного отделения ФФ:

каб. 426, тел/факс (863) 255-96-94

Программы дополнительного образования ФФ:

каб. 414, тел. (863) 261-38-41

Приемная комиссия:

каб. 108, 110, тел. (863) 240-55-48

Подготовка и аттестация специалистов финансового рынка

Актуальность дополнительного образования — РГЭУ «РИНХ» имеет аккредитацию на осуществление аттестации специалистов финансового рынка (Приказ ФСФР от 14.11.2006г. № 06-2614/пз-н). Получение аттестата специалиста финансового рынка в РГЭУ «РИНХ» имеет как организационные, так и профессиональные преимущества

для юридических лиц:

- обеспечит **выполнение требований ФСФР к квалификации** специалистов финансового рынка и к **получению лицензий** по различным видам профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг в соответствии с Приказом ФСФР от 20.04.05 г. № 05-17/пз-н «Об утверждении **положения о специалистах** финансового рынка» и постановлением ФСФР № 432 от 14.07.06г. «О **лицензировании** отдельных видов деятельности на финансовых рынках;

для физических лиц:

- квалификационные аттестаты, выданные РГЭУ «РИНХ» имеют **бессрочный характер действия**;

- Вы можете получить **аттестат специалиста финансового рынка**, еще не имея **диплома о высшем образовании**;

- возможность **профессионального роста**, получение новых навыков, как теоретических, так и практических;

- **повышение конкурентоспособности на рынке труда**: заинтересованность работодателей в приеме на работу аттестованных специалистов финансового рынка, так как это является необходимым условием получения лицензии ФСФР;

- **подтверждение Вашей квалификации** как специалиста финансового рынка **ведущим экономическим вузом Юга России**.

Для подготовки к сдаче квалификационных экзаменов РГЭУ «РИНХ» проводит обучающие программы. Это позволяет более уверенно **сдать экзамен** как **по базовому курсу**, так и **по специализированным курсам всех серий**:

Серия 1 — "Брокеры, дилеры, управление ценными бумагами"

Серия 2 — "Организаторы торговли, клиринг"

Серия 3 — "Регистраторы"

Серия 4 — "Депозитарии"

Серия 5 — "Управляющие компании ИФ, ПИФ, НПФ"

Серия 6 — "Спецдепозитарии ИФ, ПИФ, НПФ"

Осуществляемая деятельность — обучение по программам подготовки к **базовому и специализированным квалификационным экзаменам для специалистов финансового рынка** (все серии); проведение квалификационных экзаменов.

Координатор проекта: Евлахова Юлия Сергеевна

Телефон/факс: 8(863) 2-370-264

e-mail: attestat@rsue.ru

Адрес: г. Ростов-на-Дону, ул. Б. Садовая, 69, к. 524

График проведения экзаменов и обучающих программ и их стоимость размещаются на официальном web-сайте РГЭУ «РИНХ» www.rsue.ru и www.finlearn.ru

Оценка стоимости предприятия (бизнеса)

Актуальность дополнительного образования. В условиях динамично развивающегося мира профессиональная подготовка, переподготовка и повышение квалификации кадров дает возможность будущему специалисту получить глубокие теоретические и практические знания в области оценочной деятельности, антикризисного управления, в сфере бухгалтерского учета, экономического анализа, финансового менеджмента, юриспруденции; повысить потенциал карьерного роста; приобщиться к бесценному профессиональному опыту ведущих практиков в области оценочной деятельности г. Ростова-на-Дону.

Центр «ППП и ПКК» проводит обучение по программе «Оценка стоимости предприятия (бизнеса)» по следующим направлениям: переподготовка кадров высшей квалификации и повышение квалификации в области оценочной деятельности в соответствии с распоряжением Министерства имущества России от 3 июля 2003 г. №2924-р.

Осуществляемая деятельность. Процесс обучения построен на основе использования интерактивных и мультимедийных лекций, практических занятий, тестов, непосредственного консультирования слушателей преподавателями, а также прохождения практики в оценочных компаниях г.Ростова-на-Дону. Для слушателей из дальних регионов страны предусмотрено дистанционное обучение с использованием web-сайта РГЭУ «РИНХ» (<http://www.rsue.ru>), где размещены необходимые для образовательного процесса учебно-методические материалы. Обучение осуществляют профессора, доценты РГЭУ «РИНХ», а также практические работники финансово-кредитных учреждений, в том числе оценочных компаний.

Свидетельство государственного образца **о повышении квалификации** либо **диплом о профессиональной переподготовке** специалистов в области оценочной деятельности позволяют Вам:

- **успешно продолжить** профессиональную деятельность;
- **трудоустроиться** в оценочную компанию;
- **заняться** индивидуальной оценкой.

Контактная информация:

Координатор проекта: Подкуйко Марина Сергеевна

Тел./факс: (863) 237-02-64

e-mail: research@rsue.ru; research@inbox.ru

Адрес: 344002, г. Ростов-на-Дону, ул. Б. Садовая, д. 69, а. 414

Дополнительная информация размещается на **официальном web-сайте** РГЭУ «РИНХ» в разделе «Дополнительное образование»: <http://www.rsue.ru>. www.finlearn.ru

Аккредитованная организация
«Ростовский государственный экономический университет «РИНХ»
(Приказ ФСФР от 14.11.2006 г. № 06-2614/пз-н) приглашает:

работников организаций, осуществляющих операции с денежными средствами или иным имуществом, пройти обучение по *Программе подготовки работников организаций, осуществляющих операции с денежными средствами или иным имуществом, в целях противодействия легализации (отмыванию) доходов, полученных преступным путем, и финансированию терроризма*. По результатам обучения по Программе выдается сертификат.

Обучающие программы проводятся с участием сотрудников Регионального отделения Федеральной службы по финансовым рынкам в Южном федеральном округе (РО ФСФР России в ЮФО), Инспекции страхового надзора по ЮФО и Федеральной службы по финансовому мониторингу по ЮФО, обладающих навыками публичных выступлений и преподавательской деятельности, а также преподавателей кафедр Ростовского государственного экономического университета «РИНХ».

Подготовка Ваших сотрудников обеспечит Вашей организации выполнение требований Федеральной Службы по Финансовому Мониторингу к должностным лицам, ответственным за соблюдение законодательства по противодействию легализации (отмыванию) доходов, полученных преступным путем, и финансированию терроризма, в соответствии:

- с Положением ФСФМ №256 от 01.11.2008 г. «О требованиях к подготовке и обучению кадров организаций, осуществляющих операции с денежными средствами и иным имуществом, в целях противодействия легализации (отмыванию) доходов, полученных преступным путем, и финансированию терроризма»;

- Постановлением Правительства РФ №715 от 05.12.2005 г. «О квалификационных требованиях к специальным должностным лицам, ответственным за соблюдение правил внутреннего контроля и программ его осуществления, а также требованиях к подготовке и обучению кадров, идентификации клиентов, выгодоприобретателей в целях противодействия легализации (отмыванию) доходов, полученных преступным путем, и финансированию терроризма».

Отличительные черты Программы РГЭУ «РИНХ»:

➤ Стоимость обучения по Программе РГЭУ «РИНХ» — **5000 руб.**;
 ➤ Обучение производится в Ростове-на-Дону на базе РГЭУ «РИНХ»;
 ➤ Возможность привлечения руководителей и работников Федеральной службы по финансовому мониторингу по ЮФО для участия в Программе;

➤ Возможна специализация по блокам в зависимости от вида организаций, осуществляющих операции с денежными средствами или иным имуществом (профессиональные участники рынка ценных бумаг или управляющие компании инвестиционными фондами и негосударственными пенсионными фондами; страховые организации; иные организации).

Обучающие семинары проводятся в июне 2009 г. Более подробная информация о проведении обучающих программ размещается на официальном сайте РГЭУ «РИНХ» www.rsue.ru, раздел «Аттестация специалистов финансового рынка».

Будем рады сотрудничеству с Вами!

Контактная информация:

Адрес: г. Ростов-на-Дону, ул. Б.Садовая, 69, к. 524.
Телефон: 8 (863) 240-11-19; **факс:** 237-02-64; 8-918-579-49-79 — Воробьева Инна Геннадиевна.
e-mail: finmonitoring@rambler.ru

**Научно-образовательный центр
«Финансовые исследования и инновации»**

**начинает реализацию проекта по программе
«Финансовый менеджмент малого и среднего бизнеса»**



Программа проекта предназначена для

руководителей и менеджеров предприятий малого и среднего бизнеса, а также начинающих и работающих индивидуальных предпринимателей, желающих получить комплекс знаний и повысить уровень своей управленческой компетентности в области финансового менеджмента, налогообложения и банковского дела. Она рассчитана на 32 часа аудиторных занятий.

Занятия проводят ведущие преподаватели университета: профессора и доценты с опытом практической деятельности в бизнесе.

Главной особенностью обучения является *практическая направленность*, что позволит участникам проекта сразу использовать полученные знания в практической деятельности. Наряду с традиционными формами обучения используются инновационные методы, такие как *компьютерные презентации, деловые игры, разбор кейсов, решение ситуационных задач и другие*.

Все участники проекта получают комплекты рабочих методических материалов по всем разделам подготовки на бумажных носителях и в электронном виде.

Программа проекта и учебные материалы *постоянно обновляются и совершенствуются* с учетом новых нормативных актов и изменяющейся экономической конъюнктуры.

Использование на практике полученных в процессе обучения знаний в области финансового менеджмента, налогообложения и банковского обслуживания *поможет участникам проекта повысить личную компетентность и успешность бизнеса*.

По окончании обучения слушатели получают сертификат Ростовского государственного экономического университета «РИНХ» о подготовке по программе «Финансовый менеджмент малого и среднего бизнеса».



Контактная информация:

Более подробная информация размещена на официальном сайте РГЭУ «РИНХ»
www.rsue.ru, www.finlearn.ru

Адрес: г. Ростов-на-Дону, ул. Б.Садовая, 69, к. 414.

Телефон/факс: 8 (863) 2613-841; 8 (863) 2370-264.

e-mail: research@rsue.ru, research@inbox.ru



РГЭУ «РИНХ» и Филиал ВТБ 24 в г. Ростове-на-Дону в рамках совместного образовательного проекта

проводят набор на **курсы по фондовому рынку «Анализ финансового рынка. Биржевые операции с акциями. Интернет-трейдинг»**

Место проведения: Ростов-на-Дону, ул. Б. Садовая, 69, РГЭУ «РИНХ»
Период проведения: ЕЖЕМЕСЯЧНО (8 занятий - 4 раза в неделю) **Время:** 17.50 - 20.30

ДОПОЛНИТЕЛЬНАЯ ИНФОРМАЦИЯ И РЕГИСТРАЦИЯ ДЛЯ УЧАСТИЯ

РГЭУ «РИНХ»: тел. 261-38-41; в Центре Финансового факультета, ауд. 414

ВТБ 24: тел. 263-13-28; в офисе: Р н/Д, ул. Суворова, 119/80, к. 25

ОБРАЗОВАНИЕ В ТЕЧЕНИЕ ВСЕЙ ЖИЗНИ!!!

Новый сайт

«Финансовое образование»

в сети Internet по адресу www.finlearn.ru

подготовлен в рамках Программы повышения финансовой грамотности населения
Ростовским государственным экономическим университетом «РИНХ»
при поддержке Фонда Citi

Основные содержательные блоки:

- Образование в течение всей жизни.
- Повышение финансовой грамотности.
- Новые образовательные технологии.
- Социальная ответственность бизнеса.
- Качество финансового образования.
- Болонский процесс в РФ.

Пользователи сайта:

- руководители предприятий;
- специалисты финансового рынка;
- студенты;
- аспиранты;
- потенциальные партнеры;
- новички в области финансов.

Дополнительные возможности для пользователей:

- бесплатная электронная библиотека литературы в области «Финансов и кредита»;
- консультации экспертов по проблемам в области управления личными финансами;
- предоставление образовательных услуг в области финансов и кредита;
- база данных для студентов и работодателей.

Недостаток финансовой грамотности значительной части населения ограничивает способность людей эффективно распоряжаться своими средствами и принимать правильные решения относительно своего финансового будущего и тем самым вынуждает их идти на финансовые риски, что ограничивает возможности населения по обеспечению своего экономического благосостояния и в целом тормозит экономическое развитие страны.

Постоянно увеличивающееся количество финансовых продуктов, их усложнение, смещение финансовой ответственности от государства и финансовых организаций к частным лицам наряду с растущей ролью индивидуальных пенсионных накоплений усиливает необходимость финансового образования для потребителей.

Более высокий уровень финансового образования, которому и способствует сайт «Финансовое образование», обеспечит понимание гражданами особенностей работы налоговой системы, финансовой системы, что в целом будет способствовать финансовой защищенности населения, развитию бизнеса и экономическому росту России.

Finlearn.ru – Ваш помощник на пути к личной финансовой независимости!!!