



Кафедра финансов, кредита
и биржевого дела ПГНИУ



НП «Клуб финансистов
Пермского края»

№ 01 | 10 | 2014

ПЕРМСКИЙ ФИНАНСОВЫЙ ЖУРНАЛ



Уважаемые читатели! Дорогие друзья!

Перед вами первый номер нового научного журнала «Пермский финансовый журнал», который является научным изданием Пермского государственного национального исследовательского университета и НП «Клуб финансистов Пермского Края».

История журнала начинается в 2004 году, когда кафедрой финансов, кредита и биржевого дела Пермского государственного университета был опубликован первый выпуск ежегодного сборника «Актуальные проблемы формирования механизма функционирования финансового рынка РФ». Издание в 2009 году было включено в систему РИНЦ как ежегодный сборник научных статей, а в 2014 году на его основе был учрежден «Пермский финансовый журнал».

Нашей задачей является создание периодического научного издания, отвечающего мировым стандартам, в котором будут представлены результаты деятельности отечественных и зарубежных ученых и практиков, специалистов в области финансов, в печатном и электронном видах. Хочется верить, что данный журнал станет дискуссионной площадкой, поможет обеспечить коммуникацию ученых и практиков, обмен идеями и результатами исследований, а также будет способствовать внедрению в практику новых научных разработок.

Целевая аудитория журнала – финансисты, преподаватели, научные сотрудники, докторанты, аспиранты, магистранты и студенты вузов, а также специалисты органов власти государственного и муниципального управления, а также все интересующиеся финансовой тематикой.

Журнал состоит из следующих основных разделов: «Мнения практиков», «Научные исследования», «Дискуссии», «Статьи молодых ученых».

Мы очень ждем ваших писем, ваших вопросов, пожеланий, предложений и, конечно, статей.

Хотелось бы высказать слова признательности в адрес НП «Клуб финансистов Пермского края» и лично Белоусову Андрею, Константинову Михаилу, Поповой Элле, Пучнину Владимиру, Усманову Марку, Чернову Сергею, а также выпускнику кафедры финансов, кредита и биржевого дела ПГНИУ Соснину Дмитрию за возможность появления такого журнала.

Особую благодарность хочется выразить Клубу аспирантов московского финансового института (Финансового университета при Правительстве РФ). Спасибо вам, друзья!

Благодарю также всех членов редакционного совета и редакционной коллегии, и всех тех, кто работал над этим изданием, за проделанную работу, а всем авторам журнала – настоящим и будущим – желаю новых научных и творческих успехов!

С уважением,
главный редактор журнала
Маргарита Юрьевна Молчанова

Учредители:

Федеральное государственное бюджетное образовательное учреждение высшего профессионального образования «Пермский государственный национальный исследовательский университет», некоммерческое партнерство «Клуб финансистов Пермского края»

Журнал издается кафедрой финансов, кредита и биржевого дела ПГНИУ с 2004 года. Предыдущее название «Актуальные проблемы формирования механизма функционирования финансового рынка Российской Федерации» (до 2014 г.)

Главный редактор: Молчанова Маргарита Юрьевна (*к.э.н., Пермь, Россия*)

Зам. гл. редактора: Голева Ольга Ивановна (*к.э.н., Пермь, Россия*)

Выходит 4 раза в год

Редакционная коллегия:

Белкин Владимир Алексеевич (*д.э.н., г. Челябинск, Россия*)
Гаджикурбанов Джабраил Магомедович (*д.э.н., г. Ижевск, Россия*)
Елохова Ирина Владимировна (*д.э.н., г. Пермь, Россия*)
Кольцова Татьяна Александровна (*к.э.н., г. Тюмень, Россия*)
Кох Игорь Анатольевич (*д.э.н., г. Казань, Россия*)
Морозова Татьяна Юрьевна (*к.э.н., г. Москва, Россия*)
Толстолесова Людмила Анатольевна (*д.э.н., г. Тюмень, Россия*)
Ферова Ирина Сергеевна (*д.э.н., г. Красноярск, Россия*)
Яндиев Магомет Исаевич (*к.э.н., г. Москва, Россия*)

Международный редакционный совет:

Бутиков Игорь Леонидович (*д.э.н., г. Ташкент, Узбекистан*)
Засько Вадим Николаевич (*д.э.н., г. Москва, Россия*)
Мельник Маргарита Владимировна (*д.э.н., г. Москва, Россия*)
Миролюбова Татьяна Васильевна (*д.э.н., г. Пермь, Россия*)
Поляк Владимир Сергеевич (*к.э.н., г. Реховот, Израиль*)
Ролдугин Валерий Иванович (*д.э.н., г. Рига, Латвия*)
Фатхуллаева Хосият Хабибуллаевна (*к.э.н., г. Душанбе, Таджикистан*)

Верстка: Голева Л.И.

Редактор английского текста: Жарков А.В.

Издание включено в национальную информационно-аналитическую систему «Российский индекс научного цитирования» (РИНЦ)

Адрес редакции:

614990, г. Пермь, ул. Дзержинского, 2а,
Пермский государственный национальный исследовательский университет,
кафедра финансов, кредита и биржевого дела (209 каб.)
Тел.: +7(342)2396294,
E-mail: PermFinance@psu.ru

Founders:

Perm State University, Financier's club of Perm region

Editor in chief: Margarita Yu. Molchanova (Associate Professor, Perm, Russia)

Deputy Editor in Chief: Olga I. Goleva (Associate Professor, Perm, Russia)

Science journal is published by Department of Finance, Credit and Exchange Business of Perm State University since 2004. Former name "Actual issues of Russian financial market".

The journal is published quarterly.

Editorial Board

Vladimir A. Belkin (Professor, Chelyabinsk, Russia)
Dzhabrail M. Gadzhikurbanov (Professor, Izhevsk, Russia)
Irina V. Elohova (Professor, Perm, Russia)
Tatyana A. Koltsova (Associate Professor, Tyumen, Russia)
Igor A. Koch (Professor, Kazan, Russia)
Tatyana J. Morozova (Associate Professor, Moscow, Russia)
Lyudmila A. Tolstolesova (Professor, Tyumen, Russia)
Irina S. Ferova (Professor, Krasnoyarsk, Russia)
Magomet I. Yandiev (Associate Professor, Moscow, Russia)

International Editorial Council

Igor L. Butikov (Professor, Tashkent, Uzbekistan)
Vadim N. Zasko (Professor, Moscow, Russia)
Margarita V. Melnik (Professor, Moscow, Russia)
Tatyana Yu. Miroyubova (Professor, Perm, Russia)
Vladimir S. Poljak (Associate Professor, Rehovot, Izrael)
Valery I. Roldugin (Professor, Riga, Latvia)
Hosijat H. Fathullaeva (Associate Professor, Dushanbe, Tajikistan)

Page-proof: Luybov I. Goleva

Editor of English version: Anton V. Zharkov

Publication is included in national informational analytical system "Russian index of science quotation".

Address of Editorial Board:

Department of Finance, Credit and Exchange Business of Perm State University.
Perm State University,
Perm, Dzerzhinskogo st, Building 2a, Postcode 614990, Russia.
Tel. +7(342) 2396294
E-mail: PermFinance@psu.ru

Содержание

Contents

Мнения практиков

Усманов М.Р.
2014. Что дальше?
Продолжение трудного пути!

4

Expert view

Usmanov M.R.
2014. What is next?
Hard path continues

Научные исследования

Ролдугин В.И.
Система бюджетирования
в коммерческом банке

19

Academic researches

Roldugin V.I.
Budget System
of The Commercial Bank

Варламова Ю.А.
Особенности финансового
поведения домашних хозяйств
в постсоветской России

37

Varlamova Y.A.
Household financial
behavior in post-soviet
Russia

Антонова М.В., Кутищева Е.В.
Роль банковского кредита в развитии
экономики Липецкой области

48

Antonova M.V., Kutischeva E.V.
Role of bank lending in the economy
of the Lipetsk region

Назарова Л.Н., Кирсанов И.А.
Микрофинансирование в России
и за рубежом: преимущества,
проблемы, перспективы

60

Nazarova L.N., Kirsanov I.A.
Microfinancing in Russia
and abroad: The benefits,
problems and prospects

Чернавин Н.П., Решетникова Т.В.
Применение фондовых индексов
для анализа отраслей экономики
и прогнозирования будущих цен

75

Chernavin N.P., Reshetnicova T. V.
Implementation of Stock Indices in
Analysis of Economic Industries and
Forecasting Quotes

Дискуссии

Яндиев М.И.
Expected cash flow – принципиально
новая модель оценки стоимости
финансовых активов

87

Discussions

Yandiyev M.I.
Expected Cash Flow:
A Fundamentally New Model
of Evaluating Financial Assets

Елохова И.В.
К статье Яндиева М.И.
«Expected cash flow – принципиально
новая модель оценки стоимости
финансовых активов»

96

Elohova I.V.
To the article of Yandiyev M.I.
Expected Cash Flow:
A Fundamentally New Model
of Evaluating Financial Assets

Статьи молодых ученых

Матвеев А.А.
Подтверждение зависимости между
параметрами фондового рынка
и процентной ставкой
по межбанковскому кредитованию
на примере Бахрейнской биржи

98

Young scientist's articles

Matveev A.A.
Proving The Association
Between Stock Market
And Interbank Lending
Market Parameters:
The Bahrain Stock Exchange

УДК 336

Усманов Марк Ревхатович

*президент ГП «Фингард»,
ст. преподаватель кафедры финансов,
кредита и биржевого дела,
ФГБОУ ВПО «Пермский государственный национальный
исследовательский университет», г. Пермь*

markus059@gmail.com

2014. Что дальше? Продолжение трудного пути!

Аннотация. В настоящей статье рассмотрено положение мировой экономики по состоянию на начало второй половины 2014 г., перспективы ее развития, потенциальные вызовы и угрозы, а также возникающие в связи с этим возможности.

Сделан вывод о том, что впервые в мировой истории финансовый кризис, случившийся в 2007-2008 гг., имеет столь длительное влияние на состояние мировой экономики. И пока еще это влияние продолжает оставаться достаточно сильным.

В статье обосновано, что экономический рост последних десятилетий в большей степени был основан на росте задолженности. Финансовые бумы последних предкризисных лет привели к крайне нерациональному использованию ресурсов во многих странах. Именно фундаментально нестабильная экономическая система стала причиной недавнего долгового кризиса.

Сформулирована точка зрения автора о том, что, тем не менее, экономический рост последних лет дает возможность начать реализацию структурных реформ. Сформулированы три перехода, которые необходимо осуществить в мировой экономике для эффективного использования этой возможности. Настало время действовать! Потому что задержки с реализацией структурных реформ создают существенные риски.

В большинстве стран на восстановление экономики уйдут даже не месяцы, а годы; возможно, кое-где не хватит и десятилетий. Предстоит много работы и непростых решений, когда выбор будет стоять между «плохо» и «очень плохо».

И наконец, сделан вывод о том, что события последних лет явственно демонстрируют нам следующее: в глобальной финансовой системе все взаимосвязано. Локальные кризисные явления даже в небольших по размеру экономиках, а уж тем более в экономиках развитых стран, могут иметь значительное негативное влияние на состояние и развитие всей мировой экономики. Поэтому политикам необходимо еще более ответственное понимание того, что их политические и экономические действия влияют не только на экономику собственных стран, но и на состояние всей мировой экономики, в нашем, очень интегрированном мире.

Ключевые слова: финансовый кризис, экономическое развитие, макроэкономика

Сегодня, во второй половине 2014 г., находясь на расстоянии семи лет от пика финансового кризиса 2007-2008 гг., политики, экономисты и аналитики всего мира до сих пор дискутируют о нынешнем состоянии мировой экономики.



Преодолен ли полностью финансовый кризис или мир получил только лишь временную передышку, находимся мы на начальной стадии нового экономического роста, или нас ожидает новый виток кризиса, а быть может, мы живем в ситуации перманентного кризиса?

На мой взгляд, все без исключения рассуждения справедливы, или, как минимум, все точки зрения имеют в своей основе некие рациональные зерна.

Почему же так? Почему столь разные точки зрения могут сегодня являться одновременно допустимыми?

Все дело в том, что, пожалуй, впервые в истории мировой финансовый кризис имеет столь продолжительное по времени влияние на состояние мировой экономики. И пока еще ничего не закончено.

К примеру, по мнению американских финансистов Джона Молдина и Джонатана Теппера, во многих развитых странах приближается к завершению долговой суперцикл, который представляет собой долгосрочный рост совокупного долга стран с относительно небольшого и управляемого уровня до точки, когда фондовый рынок отказывается его финансировать и возникает необходимость либо реструктурировать, либо сократить его.

Для США характерен, начавшийся в 50-е годы 20-го столетия, долгосрочный рост задолженности, периодически перемежаемый финансовыми кризисами с последующей политикой облегчения доступа к кредитным ресурсам. (рис.1).

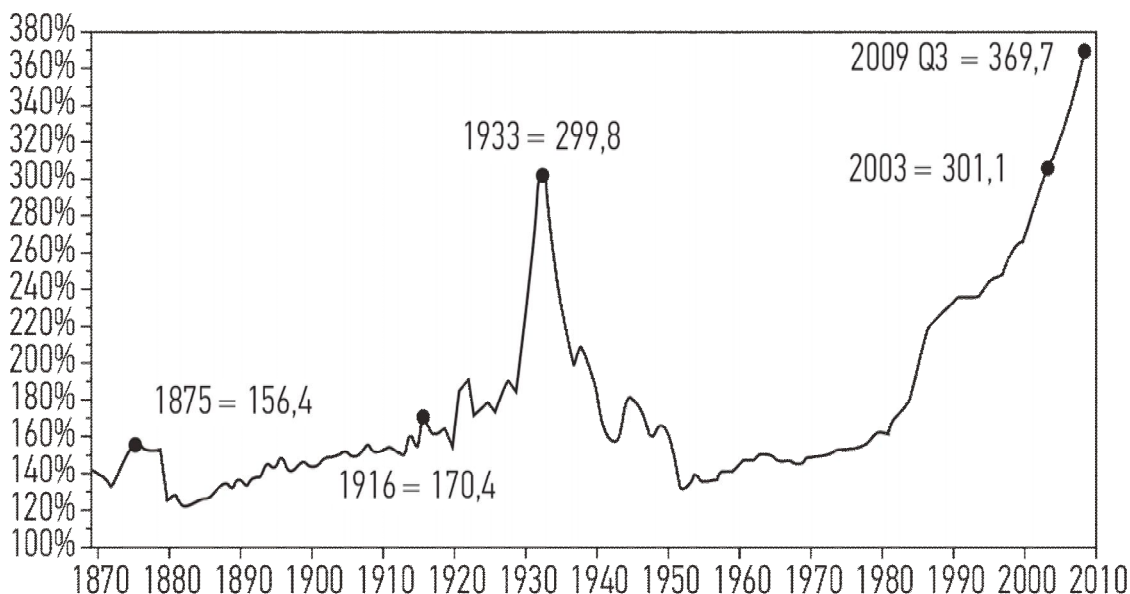


Рис. 1. Совокупный долг США в% от ВВП (до III квартала 2009 г.)*

Снижение учетных ставок ФРС, налоговые льготы (направленные на смягчение долгового кризиса), девальвация доллара — все эти меры по

* Hoisington Investment Management, Бюро экономического анализа, ФРС, Бюро переписи населения: статистические данные США начиная с колониальных времен до 1970 г.

отдельности или в совокупности рано или поздно выводили США на следующий виток долгового суперцикла с новыми избыточными тратами. Объекты спекуляций приобретали глобальный характер, а сами спекуляции в значительной мере перемещались на рынки развивающихся стран и ресурсных активов.

Суперцикл для США когда-нибудь закончится. Это произойдет тогда, когда иностранные инвесторы распродадут свои американские активы, выведя капиталы из долларовой формы и лишив американские власти свободы маневра. Не думаю, что это случится в самом ближайшем будущем, но если отбросить иллюзии: несложно понять, что даже США с ее мировой резервной валютой – долларом США, не сможет вечно жить с дефицитом государственного бюджета в размере 10% от ВВП. В какой-то момент страна накопит «неподъемные» долги и у нее останется один из трех возможных выходов:

1. запустить контролируруемую инфляцию;
2. объявить дефолт (многие возразят, что США никогда не объявляли дефолта, но когда страна отказалась от золотого стандарта, все иностранные держатели облигаций США понесли 30-процентный убыток, поскольку выплаты им производились обесцененными в результате кризиса долларами);
3. монетизировать долг, обесценив свою задолженность и «обобрав» тем самым своих кредиторов.

Не лишне будет напомнить, что «Большая тройка» рейтинговых агентств — Standard&Poor's (S&P), Moody's и FitchRatings — предупреждала о возможном падении рейтинга США еще с весны 2011 года. Однако после того как повышение потолка государственного долга все-таки произошло, мнения в «Большой тройке» разделились. Резкая реакция S&P, «уронившая» суверенный рейтинг американцев с AAA до AA+ с негативным прогнозом, не нашла поддержки у коллег. Агентство Moody's оставило рейтинговую позицию США на уровне AAA. FitchRatings оценило риск суверенного дефолта как чрезвычайно низкий, отметив, что повышение планки госдолга обеспечит рейтинг AAA в среднесрочном периоде. Тем не менее, убытки от решения S&P составят для госсектора США 100 млрд. долларов в год, так как пересмотр рейтинга увеличил нагрузку на бюджет на 24%.

Когда суперцикл закончится, в большинстве стран на восстановление экономики уйдут даже не месяцы, а годы. Возможно, кое-где не хватит и десятилетий. Предстоит много работы и непростых решений, когда выбор будет стоять между «плохо» и «очень плохо».

Пока же мы наблюдаем некоторые позитивные сигналы, свидетельствующие о возможном начале выздоровления мировой экономики, но одновременно находимся и перед лицом серьезных рисков и вызовов.

Главным фактором, свидетельствующим о том, что мировая экономика восстанавливается, явился глобальный экономический рост в прошлом году. Восстановление национальных экономик происходит неравномерно. Заметно улучшилась ситуация в странах с развитой экономикой. Зона евро наконец-то вышла из рецессии. Одновременно с этим, похоже, остановился спад экономик в развивающихся странах. И наконец, консенсус-прогноз роста мировой экономики постепенно вернулся к докризисным уровням (рис. 2).

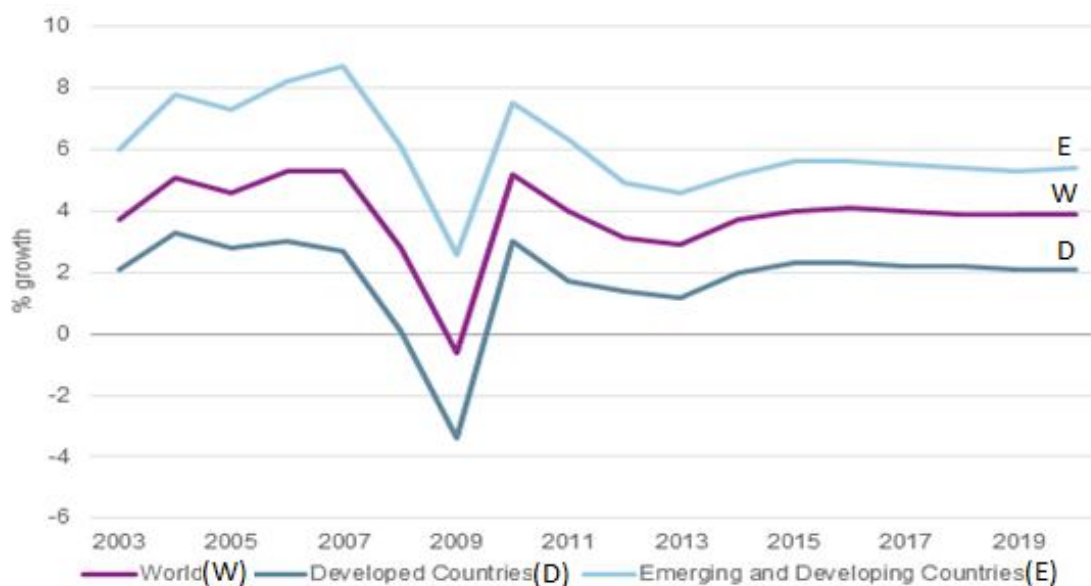


Рис. 2. Рост мирового ВВП: реальный на 2003-2013 гг. и прогнозируемый на 2014-2020 гг. WEF-Davos-Graph*

Плохой новостью является то, что текущие проблемы мировой экономики продолжают оставаться крайне серьезными и, кроме того, стали появляться новые риски. Состоявшийся экономический подъем 2013 г. в количественном выражении не выглядит впечатляющим, а по сравнению с исторической ретроспективой и вовсе разочаровывает.

Однако этому факту есть разумные объяснения. Население, фирмы и банки в наиболее пострадавших от кризиса странах все еще «поправляют» свои балансы и стремятся изо всех сил уменьшить долги. Наибольшее сокращение доли заемных средств в частном секторе наблюдается в Соединенных Штатах. В других странах, в том числе в крупных странах-участниках зоны евро, предстоит еще очень много работы в этом направлении. Во время экономического бума начала 2000-х, заимствованные в огромных масштабах ресурсы использовались крайне нерационально, поэтому процесс их перераспределения для нового, более продуктивного использования займет достаточно много сил и времени.

Тем не менее, глобальный экономический подъем последнего года предоставляет мировому сообществу возможность сделать важные шаги на пути выхода из последствий кризиса. Эффективное использование этой возможности будет включать три подхода для мировой экономики: подход первый, переход к модели экономического развития, где основным двигателем роста не будет являться рост долгов и, следовательно, развитие будет более устойчивым; подход второй, переход к сбалансированной кредитно-денежной политике; и подход третий, переход к более надежной финансовой системе.

Рассмотрим подробно каждый из этих переходов.

* Euromonitor International from national statistics/Eurostat/OECD/UN/IMF

Первый переход: отказ от модели экономического развития, с ростом задолженности в качестве основного двигателя роста.

В последние десятилетия, экономический рост в большой степени был основан на росте задолженности. Финансовые бумы последних предкризисных лет привели к крайне нерациональному использованию ресурсов во многих странах. Как нам известно, фундаментально нестабильная экономическая система стала причиной недавнего долгового кризиса. Потребители во всех крупнейших мировых экономиках занимали деньги под все подряд, поскольку были хорошие времена. Цены на дома неизменно росли, а фондовый рынок зачастую демонстрировал 15% годовой рост. Кредит стоил дешево. Можно было получить краткосрочный заем на приобретение дома под 2% годовых, причем стоимость дома в том же году могла подняться на 15%. В таком случае почему бы не купить его сейчас, чтобы перепродать через несколько лет? Жадность обычно побеждала. Объем субстандартного ипотечного кредитования в США резко вырос в 2004 – 2006 гг. (рис. 3).

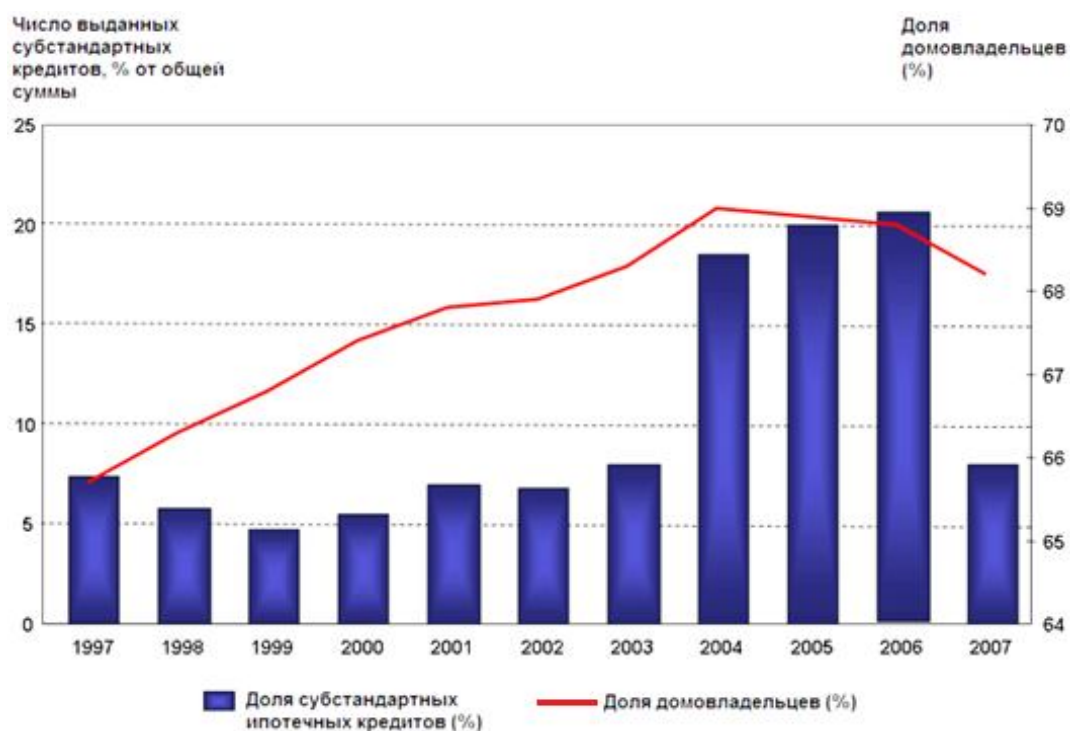


Рис. 3. Существенный рост объемов субстандартного ипотечного кредитования в США в 2004 – 2006 гг.*

Затем эти рискованные кредиты продавались инвесторам во всем мире десятками и сотнями миллиардов долларов в виде секьюритизированных активов.

Такой подход долгое время характеризовался потенциалом роста экономики. Тем не менее, необходимо отметить, что этот подобный рост искусственно маскировал начавшееся несколько десятилетий назад снижение роста

* Бюро переписи населения США «О положении в стране: отчет о жилищном рынке» Гарвардского университета 2008 г.



производительности труда. Снижение роста производительности в основном имело место в странах с развитой экономикой.

С 2007 г., в экономиках стран G20, отношение общего долга нефинансового сектора к ВВП выросло более чем на двадцать процентов. Это было наследием массивного бюджетного стимулирования во время Великой рецессии 2001 г. в странах с развитой экономикой и значительного выпуска новых долговых инструментов корпорациями развивающихся стран.

Однако следует признать, что этот долг стимулировал потребление и соответственно экономический рост в первую очередь в США, а также в других развитых и во многих развивающихся странах. Совершенно очевидно, что деньги, полученные под залог недвижимости, стали одним из основных катализаторов экономического роста после рецессии 2001 г. Без такого рода катализаторов американская, да и вся мировая экономика не могли бы расти столь быстрыми темпами. Еще в 2006 г. многим, на волне эйфории, казалось, что рост не закончится никогда.

Необходимо отметить, что после пика кризиса, пришедшегося на 2008 г., страны с развитой экономикой добились определенного прогресса в сокращении их бюджетного дефицита. Тем не менее, совокупные уровни долга продолжают расти и по сей день. В целом, совокупный долг корпораций и правительств к ВВП в настоящее время составляет 275% в странах с развитой экономикой и 175% в развивающихся странах. Этот рост долгов, безусловно, помог поддержать текущий спрос и замаскировать снижение роста производительности труда.

Для наглядности вышесказанного на рис. 4 представлена производительность труда в США в 2008-2013 гг.

Еще одним из негативных аспектов модели роста, основанной на росте задолженности, явилась относительная слабость инвестиций в странах с развитой экономикой. Правда, на глобальном уровне общий объем инвестиций в основной капитал по отношению к мировому ВВП продолжает расти благодаря быстрому росту инвестиций в развивающихся странах.

Следующим негативным аспектом явилось то, что в целом ряде стран, коррекция чрезмерных объемов жилищного и гражданского строительства была произведена с опозданием.

Одним словом, такая модель развития не сулит ничего хорошего для будущего роста. Во многих странах с развитой экономикой компании воздерживаются от инвестиций в основной капитал и оборудование. Инвестиции в инфраструктуру также тормозятся. Такое явление наблюдается как в ряде развивающихся рынков, так и в некоторых странах с развитой экономикой. Рост частного и государственного долга создал ряд уязвимостей. Когда долговая нагрузка увеличивается, способность заемщиков погашать долги постепенно становится все более чувствительной к перепадам в доходах, что приводит к ухудшению качества заемщиков. Этот фактор в конечном итоге приводит к существенному повышению процентной ставки. Таким образом, неконтролируемый рост долгов приводит к большей финансовой нестабильности на финансовых рынках.

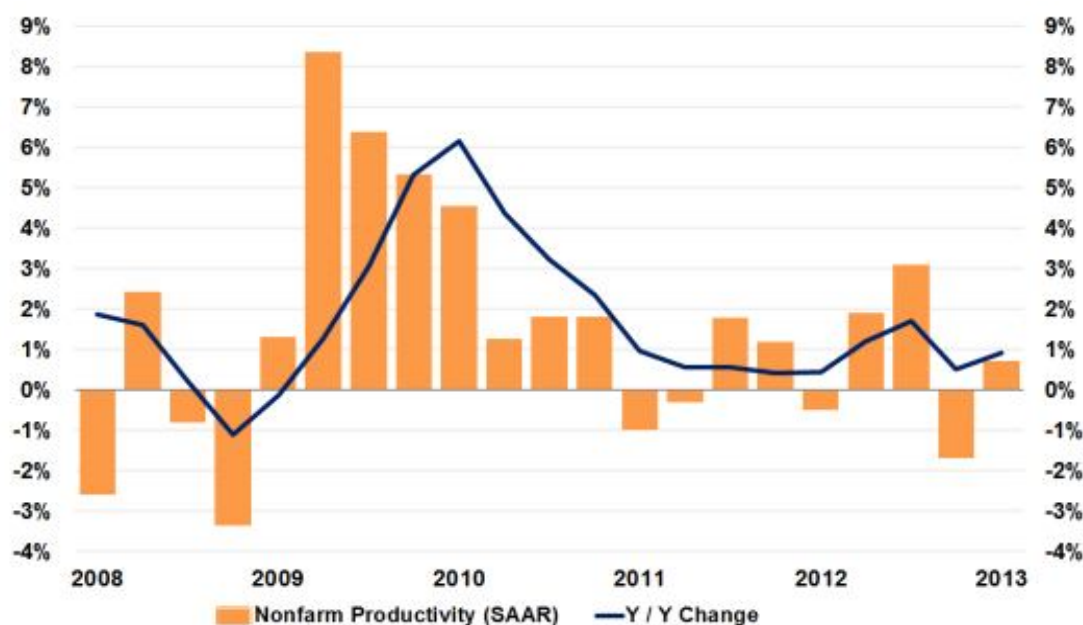


Рис. 4. Производительность труда в США в 2008-2013 гг.*

Следует также отметить, что последовавшее вслед за пиком кризиса денежно-кредитное и налогово-бюджетное стимулирование принесло некоторую передышку. Но эта передышка не в состоянии заменить структурных реформ. Вечно растущий государственный долг не может укрепить доверие рынка. Не может бесконечно долго длиться период ультра-низких процентных ставок. С одной стороны, низкие ставки, безусловно, способствуют росту ВВП в краткосрочной перспективе, но они, как уже было сказано, совсем не обязательно способствуют продуктивным инвестициям. Самое неприятное состоит в том, что если ультра-низкие ставки будут сохраняться слишком долго, может возникнуть и закрепиться крайне нежелательный тип равновесия – одновременное наличие высокой задолженности, низких процентных ставок и слабого экономического роста.

Наиболее разумным, если не единственным, способом избежать этот крайне нежелательный тип равновесия является скорейшая реализация структурных реформ. Приоритетами реформ должны являться следующие меры: прекращение спада в росте производительности труда и устранение структурных недостатков. Для этого потребуются реформы, обеспечивающие более гибкое и выгодное использование ресурсов и создание уверенности в перспективах занятости и доходов для населения. Несмотря на то, что такие реформы должны быть реализованы каждой конкретной страной, они должны быть ориентированы также на дальнейшую либерализацию межгосударственных рынков товаров и труда, пересмотр налоговой политики и более качественное использование государственных расходов.

В поддержку этой позиции совсем недавно высказался министр финансов Германии Вольфганг Шойбле. По его заявлению в интервью агентству Bloomberg от 28 августа 2014 г., Европейский центральный банк (ЕЦБ) исчерпал все способы

* Bureau of Labor Statistics



поддержки экономики еврозоны, и сейчас ответственность за экономический рост без увеличения дефицита бюджета ложится на правительства отдельных стран,

Он отметил, что на 100% согласен с высказыванием главы ЕЦБ Марио Драги о том, что правительства 18 государств валютного блока должны поддержать мягкую кредитно-денежную политику банка структурными реформами, направленными на рост конкурентоспособности и преодоление последствий долгового кризиса.

«Кредитно-денежная политика лишь помогает выиграть время. Ликвидности на рынках хватает, даже с излишком. Поэтому я считаю, что у ЕЦБ больше нет инструментов для поддержки экономики, а то, что нам действительно нужно сейчас – это рост инвестиций и восстановление доверия инвесторов, рынков и потребителей». «Высокий уровень доверия потребителей и инвесторов у нас в Германии объясняется тем, что они верят, что мы будем придерживаться последовательной бюджетной политики, что мы будем выполнять свои обещания, в том числе в отношении инвестиций», - заявил Шойбле.

Доходность всех германских государственных облигаций со сроком погашения до трех лет опустилась ниже нуля, а доходность десятилетних облигаций упала до рекордно низких 0.905%. В свою очередь, все это тащит вниз доходность американских государственных облигаций (2.36% для десятилеток), но оставляет спред с германскими облигациями на рекордно высоком уровне (рис.5).



Рис. 5. Десятилетние германские облигации тестируют 0.9%*

Второй переход: к более эффективной денежно-кредитной политике.

Денежно-кредитная политика становится значительно менее эффективной в фазе восстановления после спада, когда домашние хозяйства, корпорации и банки одновременно приводят в порядок свои балансы, погашают накопленные долги, и

* Bloomberg

тем самым провоцируют слабость текущего совокупного спроса. Существует угроза финансовой стабильности также от того, что ультра-низкие процентные ставки способствуют накоплению задолженности и рисков. Политика нормализации будет носить в этом случае долгосрочный характер. Балансы Центральные банков, в том числе ФРС, продолжают увеличиваться и в настоящее время, в совокупности, по всему миру, превышают 20 трлн. долл. Продолжается политика сохранения ставок кредитования правительств на уровнях близких к нулевым в развитых странах, и значительно ниже докризисного уровня в развивающихся странах. В мировом масштабе денежно-кредитная политика остается чрезвычайно адаптивной.

Исходя из вышесказанного, путь к нормализации обязательно будет непростым и полным вызовов. Вот, например, один из них.

Необходимо сделать финансовые рынки менее зависимыми от денежно-кредитной политики. В течение последних нескольких месяцев волатильность на мировых рынках упала до крайне низкого уровня. Индекс VIX, называемый также «индексом страха», находится в районе 20%, что является показателем спокойных торгов и низкого риска (рис. 6). Одновременно с этим сузились кредитные спрэды. Наивно считать это следствием уменьшения глобальных рисков. Скорее похоже на то, что участники рынка стали убеждены, что денежно-кредитные условия останутся неизменно-благоприятными в течение очень долгого времени.

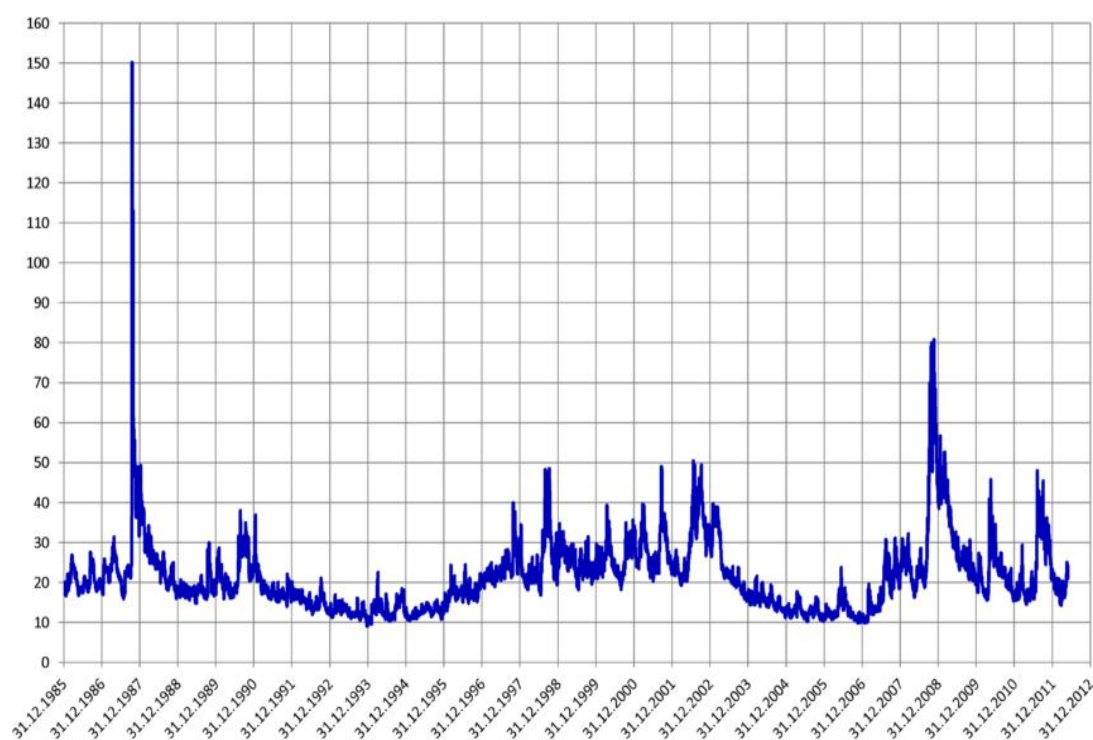


Рис. 6. Индекс волатильности (VIX) 1985-2012 гг.*

Но поскольку рынки всегда желают получить больше гарантий, чем центральные банки в состоянии дать, подобная самоуспокоенность участников рынка крайне недальновидна. Она может стимулировать чрезмерное принятие

*Chicago Board Options Exchange



рисков, а это, в свою очередь, может добавить давление на центральные банки, отсрочив тем самым политику нормализации.

Третий переход: к более надежной финансовой системе.

В процессе перехода к более устойчивой финансовой системе в течение 2009-2013 гг. уже достигнут заметный прогресс.

К примеру, банки в значительной степени восстановили свои силы, сумев нарастить размеры капитала, с тем, чтобы соответствовать более строгим стандартам и нормативам. А именно, большие прибыли последних лет позволили банкам укрепить свою капитальную базу.

Тем не менее, очаги слабости и неуверенности сохраняются во многих местах, особенно в Европе и в мире. Несмотря на улучшение совокупной рентабельности, многие страны все еще борются с высокими уровнями государственного долга и задолженности домашних хозяйств. Суверенные рейтинги отдельных стран остаются слабыми. Инвесторы продолжают сомневаться в качестве активов. В целом ряде стран, в том числе в тех, которые в значительной степени избежали последствий кризиса, финансовые бумы последних лет создали новые риски.

Новые пруденциальные инструменты и стратегии могут снизить такие риски. («Пруденциальный», подразумевает осторожный, благоразумный, дальновидный, превентивный). В Евросоюзе, например, регулярный мониторинг качества активов, строгое стресс-тестирование дает уникальную возможность восстановить доверие к банковской системе, т.е. снять основную преграду для более динамичного экономического роста. Что особенно актуально для наиболее пострадавших от кризиса стран еврозоны. Макропруденциальные инструменты в настоящее время уже активно используются. Очень хороший пример - Базель III, документ Базельского комитета по банковскому надзору, содержащий наднациональные методические рекомендации в области банковского регулирования. С 1 января 2014 г. российская банковская система также перешла на новое регулирование, в соответствии со стандартами Базеля III.

Пруденциальные меры и соответствующее им нормативное регулирование охватывают большой спектр сегодняшних проблем, от достаточности капитала и повышения ликвидности, до вопросов лицензирования, инфраструктуры финансового рынка, а также мер борьбы с теневым банкингом.

Надежная финансовая система характеризуется в первую очередь устойчивостью. Устойчивость является отправной точкой. Однако, кроме устойчивости существует целый ряд других ключевых элементов.

Первый – повышение качества управления рисками банков. Этот тезис подразумевает весь комплекс мер, от общей культуры восприятия рисков до собственно моделей управления рисками. К сожалению, существующий значительный разброс в возможностях расчетов активов, взвешенных по риску, предполагает, что у участников рынка до сих пор еще имеется множество возможностей для непоследовательности, и, возможно, даже для манипуляций. Только значительно более жесткое регулирование может решить эту проблему.

Необходимо ввести строгие ограничения на рынке арбитражных сделок. Нужно, посредством использования вновь созданных моделей управления рисками, пересмотреть максимально допустимую долю заемных средств. Последовательное движение к принятию глобальных минимальных стандартов регулирования в состоянии снизить риски недобросовестного использования национальных особенностей законодательства отдельными участниками рынка. А также, привести к повышению доверия к мировой банковской системе в целом. При этом, безусловно, очень важно помнить, что никакое регулирование не сможет заменить необходимость в активном, жестком и постоянном надзоре. Эффективный надзор - лучший способ гарантировать выполнение нормативных требований к ликвидности и к капиталу. Это самый лучший способ поощрять благоразумную культуру риска, и одновременно предотвращать попытки пренебрежения правилами.

Вторым ключевым моментом является то, что надежная финансовая система всегда характеризуется высокой степенью общественного доверия. Эта уверенность, в последнее время, неоднократно испытывалась на прочность многочисленными обвинениями в манипуляции на финансовых рынках целого ряда стран. Для нормального функционирования мировой финансовой системы доверие априори должно быть восстановлено.

Наконец, в-третьих, в надежной финансовой системе должна быть организована система мониторинга инноваций, непрерывных изменений на финансовых рынках, появления новых видов рисков. Для анализа характера бумов на финансовых рынках необходима системная работа. К примеру, деятельность теневых банковских институтов, таких как управляющие активами, в значительной степени спровоцировала быстрый рост глобальной финансовой нестабильности. Результатом деятельности таких инвесторов может явилось появление внезапного, нелинейного рычага, придавшего мощное усиление негативной динамике рынка в предкризисные годы.

Почти все «мыльные пузыри» становятся плодом какой-либо новой финансовой технологии, своего рода финансового инжиниринга. В 1920-х гг. это были кредит на покупку товаров в рассрочку, онкольный кредит, маржинальный кредит; все это содействовало развитию долгового «мыльного пузыря» 1920-х.

В 2008 г. мир столкнулся с такими инновациями на финансовом рынке, как секьюритизация долговых обязательств и теневой банкинг, сыгравшими немаловажную роль в финансовой катастрофе. Термин «теневой банкинг» введен в оборот американским экономистом Полом Алленом МакКалли, бывшим до декабря 2010 г. управляющим директором RIMCO, и означает широкую сеть финансовых операций, осуществляемых небанковскими организациями, то есть непрофильными компаниями. Они принимают депозиты на короткий срок и выдают долгосрочные кредиты. Они приобретают ликвидные активы и конвертируют их в неликвидные, например, закладные по ипотекам. «Прелесть» теневого банкинга состоит в том, что занимающиеся им компании не обязаны обеспечивать выданные кредиты никаким капиталом. Еще одна проблема заключается в том, что центральные банки, регулирующие деятельность коммерческих банков, никак не регулирует деятельность теневого банкинга и не могут просто выкинуть теневых банкиров с рынка.



Система теневого банкинга может оставаться на плаву только при поддержке рейтинговых агентств, которые обязаны выполнять полицейские функции на фондовом рынке. Вместо этого они, по образному выражению Пола МакКалли, «выдают теневым банковским компаниям фальшивые удостоверения личности». Рейтинговые агентства не раз заявляли, что приобретение краткосрочных долговых обязательств также надежно, как банковский депозит.

Несмотря на то, что основным видом деятельности рейтинговых агентств является оценка платежеспособности эмитентов, долговых обязательств, качества корпоративного управления, качества управления активами и других позиций. Несмотря на то, что присваиваемый ими кредитный рейтинг, является оценкой фактической платежеспособности, отражает риск невыплаты по долговому обязательству и влияет на величину процентной ставки, на стоимость и доходность долговых обязательств. В мировой кризис 2008 г. все без исключения представители «Большой тройки» рейтинговых агентств — Standard&Poorg's (S&P), Moody's и FitchRatings показали свою некомпетентность, присваивая высокие рейтинги эмитентам и ценным бумагам дефолтного уровня. Не случайно, многие специалисты считают существующую систему присвоения рейтингов далеко не бесспорной и серьезно скомпрометировавшей себя, а сами рейтинговые агентства одними из главных виновников кризиса 2007-2008 гг.

Теневой банкинг рухнул одновременно с началом финансового кризиса 9 августа 2007 г., когда BankParibas (BNP) объявил, что три его хедж-фонда приостанавливают работу из-за недостатка ликвидности. На руках у кредиторов, считавших, будто в любой момент могут продать его задолженность, оказались замороженные активы. Это было начало краха системы теневого банкинга, кульминация которого наступила в момент банкротства LehmanBrothers.

Время действовать!

Сегодня наступило то время, когда мир имеет возможность выйти из тени кризиса. Экономический рост последних лет дает возможность начать реализацию структурных реформ. Вряд ли можно ожидать, что такие реформы окажутся популярными. Но они могут окупиться даже в краткосрочной перспективе, если помогут восстановить доверие. Настало время действовать, потому что задержки с реализацией любого из трех вышеописанных переходов создает существенные риски.

Первая угроза — риск финансового доминирования: состоит в несвоевременности принятия политических решений и мер в сфере регулирования экономики из-за опасений повышения волатильности рынка и увеличения финансовой нестабильности.

Второй угрозой является фискальное доминирование: то есть, отсутствие независимости Центрального банка, и, как следствие, его обязанность проводить политику легких денег — количественного смягчения и т.п., таким образом, чтобы поддерживать высокие уровни долга.

И наконец, третья угроза — доминирование ожидания: а именно, завышенные ожидания относительно того, что Центральные банки могут все. На самом деле это не так.

Настало время действовать еще и потому что, за неуспех при реализации любого из этих переходов придется заплатить высокую цену в виде наращивания рисков финансовой и макроэкономической нестабильности. Ключом к эффективной реализации всех трех переходов является тесное международное сотрудничество. Базель III стал синонимом успешного сотрудничества в области финансового регулирования.

Прошедший год еще раз послужил политикам напоминанием, что внутренние политические меры, скорее всего, будут иметь глобальные последствия. Это гораздо более справедливо для больших стран с развитой экономикой, но это также становится все более актуально для политических решений на крупных развивающихся рынках.

В глобальной финансовой системе все взаимосвязано. События в маленькой Греции могут иметь последствия даже в удаленных от нее уголках мира, точно так же как субстандартные кредиты в США спровоцировали кризис во всем мире. Финансовая система развитых стран допустила слишком значительный риск, да еще и распространила его по всему миру при помощи новых хитроумных финансовых инструментов и фокусов с секьюритизацией. Многие инвесторы и пенсионные фонды считали, что диверсифицируют риски, приобретая различные виды ценных бумаг, но они ошиблись — ведь риск присутствовал практически в каждой сделке. Обычно не зависящие друг от друга инвестиции вдруг начали демонстрировать тесную связь в начале кризиса, то есть именно тогда, когда мир в наибольшей степени нуждался в диверсификации рисков.

Отсюда следует, что политикам необходимо еще более ответственное понимание того, как их политические и экономические действия влияют не только на экономику своих стран, но и на других в нашем очень интегрированном мире.

Список литературы

1. www.rbc.ru (дата обращения: 27.09.2014)
2. www.cbrf.ru (дата обращения: 27.09.2014)
3. www.cboe.com (дата обращения: 27.09.2014)
4. www.bis.org (дата обращения: 27.09.2014)
5. www.moody's.com (дата обращения: 27.09.2014)
6. www.pimco.com (дата обращения: 27.09.2014)
7. www.federalreserve.gov (дата обращения: 27.09.2014)
8. Ключников И.К. Финансовые кризисы: теория, история и современность. – СПб.: СПбГУЭФ, 2011. – 258 с.
9. Сулашкин С.С. Политическое измерение мировых финансовых кризисов. Феноменология, теория, устранение: Монография: – М.: Научный эксперт, 2012. – 632 с.
10. Молдин Дж. Конец долгового суперцикла и его последствия / Джон Молдин, Джонатан Теппер. – М.: Манн, Иванови Фербер, 2013. – 368 с.



11. Вайн С. «Глобальный финансовый кризис. Механизмы развития и стратегии выживания». – М.: Альпина Бизнес Букс, 2009. – 302 с.
12. Аттали Ж. «Мировой экономический кризис. Что дальше?». – СПб.: Питер, 2009. – 174 с.
13. Аганбегян А.Г. «Кризис: беда и шанс для России». – М.: Астрель, 2009. – 288 с.
14. Мау В. Драма 2008 года: от экономического чуда к экономическому кризису // Вопросы экономики. – 2009. – № 2.

Просьба ссылаться на эту статью в русскоязычных источниках следующим образом:

Усманов М.Р. 2014. Что дальше? Продолжение трудного пути! // Пермский финансовый журнал. 2014. № 1(10). С. 4 – 18

Mark R. Usmanov

*Chief executive of “Finguard” financial group,
Lecturer of finance, credit and exchange department, Perm State University,
Perm, Russia*

2014. What Is Next?

Hard Path Continues

Abstract. In this article the current situation of world economy after second half of 2014 is shown, also perspectives of its development, potential challenges, threats and opportunities are examined.

The author makes the conclusion that this is for the first time in world history when the financial crisis has such a long term impact on the world economy.

The fact that economic growth of the last ten years was based mainly on the growth of debts is proved during this work. The financial bubble of last years foregoing to crisis leads to extremely irrational usage of economic resources in many countries. In particular, fundamentally unstable economic system became the reason of recent debt crisis.

The authors formulates own point of view, on the matter that economic growth gives opportunity to start the realization of structural reforms. Three main points of transition, that should be implemented in world economy, during favorable conditions, are formulated. The time has come. The setbacks of realization such structural reforms lead to considerable risks.

In the bulk of countries the recovery of economy will last months, probably years. There is lots of work and uneasy decisions lie ahead, when the choice would be between bad and very bad.

In conclusion, the events of latest years clearly demonstrate that in global finance system everything is interconnected. Local crisis phenomena even in moderate size economy, more over in developed economies could have huge impact on the world economic situation. That is why politicians should pay due attention to their political and economic actions, because it influence not only on their own country but the whole world.

Key words: financial crisis, economic development, macroeconomics.

References

1. www.rbc.ru (Accessed 27.09.2014)
2. www.cbrf.ru (Accessed 27.09.2014)
3. www.cboe.com (Accessed 27.09.2014)
4. www.bis.org (Accessed 27.09.2014)
5. www.moodys.com (Accessed 27.09.2014)
6. www.pimco.com (Accessed 27.09.2014)
7. www.federalreserve.gov (Accessed 27.09.2014)
8. Kluchnikov, I. and Molchanova, O. (2011), *Finansovye krizisi: teoria, istoria I sovremennost'* [Financial crisis: theory, history and contemporaneity], Monograph, Saint-Petersburg, Russia.
9. Iakunin, V., Sulakshin, S. and Averkova N. (2012), *Politicheskoe izmenenie mirovikh finansovikh krizisov. Fenomenologia, teoria, ustranenie* [Political evaluation of world financial crisis. Phenomenology, theory, elimination], Scientific expert Publisher, Moscow, Russia.
10. Mauldin, J. and Tepper, J. (2011), *Endgame: The End of the Debt Supercycle and How It Changes Everything*, Publishing house Mann, Ivanov and Ferber, Moscow, Russia.
11. Vine, S. (2009), *Global'nie finansovye krizisi. Mehanizmi I strategii vigivania*. [Global financial crisis. Mechanism of development and surviving strategies], Alpina Publisher, Moscow, Russia.
12. Attali, J. (2014), *Mirovoi finansovii krizis. Chto dalshe?* [World financial crisis. What is next?], Piter, Saint-Petersburg, Russia.
13. Aganbegian, A. (2009), *Krizis: beda ili shans dla Rossii* [Crisis: a disaster or an opportunity for Russia], Astrel Publisher, Moscow, Russia.
14. Mau, V. (2009), "The drama of 2008: from economic miracle to economic crisis", *Voprosi ekonomiki*, [Economics question], no 2.

Please cite this article in English as:

Usmanov M.R. 2014. What is next? Hard path continues. Perm Financial Review. 2014. No. 1(10). P. 4 – 18



УДК 336.6

Валерий Иванович Ролдугин

*д.э.н., профессор, председатель профессорского совета,
НОУ ВПО «Балтийская международная академия»,
г. Рига, Латвия*

Roldugin@hotmail.com

Система бюджетирования в коммерческом банке

Аннотация. Последние годы бюджетирование стало определять эффективность результатов деятельности банка. Поэтому руководство коммерческих банков совершенствует систему бюджетирования. Квалифицированные работники обмениваются своим опытом, обеспечивая внедрение в практику более приемлемых технологий с точки зрения их простоты и эффективности. Такой обмен опытом и является целью данной статьи. В ней формулируются понятия и практические подходы, которые позволяют разработать финансовый план с точки зрения применяемых технологий, а не автоматизации и компьютеризации бюджетирования.

Бюджетирование представляет собой часть управленческого учета, которая начинается с построения финансовой структуры, выделения Центров затрат, Центров прибыли, Центров финансовой ответственности и т.п. Следующий этап состоит в определении состава прямых и косвенных затрат, доходов от основной деятельности. Нередко с результатами бюджетирования тесно связана система внутреннего ценообразования. Разрабатываются бюджетные периоды, уточняются алгоритмы учета косвенных затрат и их разnosки по бизнес-центрам. Несмотря на теоретические разработки, практика бюджетирования в коммерческих банках вносит свои коррективы.

Статья представляет собой обобщение управленческого опыта в области финансового планирования конкретного банка. В ней анализируются цели, задачи и главные элементы финансового планирования, которые используются для разработки финансового плана. Статья основана на практическом материале деятельности латвийского «Ехро» банка, анализе основных способов планирования, детализации элементов бюджетного процесса и их логического взаимодействия. Рассмотрены методы оптимального распределения средств коммерческого банка, а также математические модели, используемые для бюджетирования.

Вместе с тем этот материал не претендует на результат глубокого исследования в области практических технологий бюджетирования. Данная статья содержит материал, накопленный автором в результате его участия в разработке бюджетов коммерческих банков. Поэтому одной из основных задач данной статьи является анализ практических подходов. Подробно рассматривается логическая цепочка процедур, необходимых для создания системы бюджетирования и управления рисками в коммерческом банке.

Ключевые слова: бизнес-центр, бухгалтерский баланс, бюджетирование, коммерческий банк, система лимитов.

Организация процесса бюджетирования является наиболее важной задачей, так как на этом этапе закладывается его основа и эффективность всего процесса

планирования. Финансовое планирование в коммерческом банке представляет собой не только составную часть управленческого учета, но и ряд мероприятий организационного характера по управлению его деятельностью. На этапе организации процесса бюджетирования в латвийском «Ехро» банке проводятся следующие мероприятия:

1. составление *организационной структуры* коммерческого банка с выделением бизнес-центров;
2. составление *финансовой структуры* коммерческого банка - разработка плана статей доходов и расходов, разделение доходов на прямые и косвенные, доходов на постоянные и переменные, а также группировка статей доходов и расходов и закрепление их за бизнес-центрами;
3. разработка механизма перераспределения доходов и расходов между бизнес-центрами;
4. разработка политики бухгалтерского учета;
5. разработка форм отчетности – бюджетного плана;
6. разработка *методологических материалов* для бизнес-центров по составлению бюджета;
7. составление перечня *коэффициентов*, характеризующих деятельность коммерческого банка, и разработка *системы лимитов*.

Центральным ядром процесса бюджетирования в коммерческом банке является связка финансово-аналитического отдела и управления активно-пассивных операций, ни одно из этих двух подразделений не может быть «вырвано» из него.

В *управлении активно-пассивных операций* сосредоточена работа по оптимизации бизнес деятельности коммерческого банка – улучшение структуры активов и пассивов и поиск оптимального соотношения между ликвидностью и прибыльностью. Это подразделение определяет общую процентную политику, формируя, таким образом, основу доходов и расходов. И именно это подразделение сталкивается с необходимостью планирования динамики привлеченных средств и их размещения через другие подразделения.

Финансово-аналитический отдел в свою очередь вовлечен в контроль деятельности коммерческого банка. Финансово-аналитический отдел обобщает всю информацию и производит оценку деятельности коммерческого банка в целом и отдельных подразделений. В процессе бюджетирования финансовый отдел консолидирует информацию, полученную от бизнес-центров, анализирует и корректирует ее совместно с управлением активно-пассивных операций.

В табл. 1 обобщены данные о подразделениях, которые непосредственно участвуют в организации процесса бюджетирования в коммерческом банке, и их функциях.



Таблица 1

Функции различных подразделений коммерческого банка в организации бюджетного процесса

Подразделение	Функции при организации процесса бюджетирования
Финансово – аналитический отдел	• консолидация бюджетов бизнес-центров и подготовка общего консолидированного бюджета банка • контроль над исполнением бюджета и отклонениями финансовых данных • предоставление информации об исполнении бюджета для вышестоящих звеньев управления банком • составление прогнозных данных о доходах и расходах банка
Управление активно-пассивных операций	• обработка и анализ информации, относящейся к размещению и фактическому состоянию активов и пассивов банка «Ехро» • обеспечение информацией вышестоящие звенья управления банка и контроль над структурой активов и пассивов • анализ, контроль и прогнозирование экономических нормативов, установленных Банком Латвии, правлением и советом банка • анализ и контроль ликвидности, структуры сроков активов и пассивов, процентных ставок и нормы обязательных резервов банка • контроль валютной позиции • анализ возможного влияния транзакций на показатели деятельности банка
Отдел контроля над рисками	• анализ, контроль, расчет, идентификация и надзор за рисками • разработка системы лимитов и контроль исполнения лимитов • подготовка и разработка методологической базы банка (политики, процессы, указания) по надзору, идентификации и исполнению основных нормативов, установленных по рискам, связанным с деятельностью банка • обеспечение соответствия стратегии развития банковской деятельности и разработанных политик по рискам, их корректировка
Методологический отдел	• разработка методологии управления бюджетным процессом • разработка системы коэффициентов • участие в разработке нормативных документов и анализ соответствия изложенной в них информации требованиям законодательных актов • обеспечение всех структурных звеньев банка нормативными документами и внутренними инструкциями банка и своевременная корректировка данных этих документов
Бухгалтерия	• участие в разработке финансовой системы коммерческого банка • разработка единого плана счетов • обеспечение учета банковских операций и контроль над их исполнением • подготовка банковской отчетности (баланс, отчет прибыли и убытков, приложений) и ее соответствие требованиям стандартам, установленным Банком Латвии и внутренним нормативам банка

Процесс бюджетирования в коммерческом банке «Ехро» проходит по стандартной циклической схеме, принятой в кредитных учреждениях. На этапе планирования бюджетных показателей происходит:

- разработка общей стратегии развития коммерческого банка на бюджетный период;
- составление проектов бюджетов бизнес-центров;
- согласование, исправление и уточнение проектов бюджетов бизнес-центров;
- консолидация проектов бюджетов бизнес-центров, составление планового баланса, планового отчета о прибыли/убытках и планового отчета о движении денежных средств, контроль лимитов и расчет планируемых коэффициентов, характеризующих деятельность коммерческого банка;
- анализ проекта общего бюджета коммерческого банка.

Одним из центральных понятий бюджетного планирования коммерческого банка является *центры ответственности* или *бизнес-центры*. Весь процесс бюджетирования строится на консолидации бюджетов бизнес-центров.

Возможно, отметить следующие критерии выделения бизнес-центров:

1. получение прямых доходов или привлечение финансовых ресурсов посредством использования различных финансовых инструментов или в результате осуществления операций или предоставления услуг;
2. выполнение комплекса взаимосвязанных и близких услуг и операций, составляющих единую технологическую цепочку;
3. наличие собственного рынка деятельности и клиентской базы;
4. наличие органа, управляющего и координирующего деятельность.

Выделение бизнес-центров позволяет оценить эффективность, прибыльность и динамику развития основных источников доходов и расходов коммерческого банка.

Каждый бизнес-центр в банке «Ехро» составляет план развития, финансовым выражением которого является проект бюджета бизнес-центра.

Планирование бюджета бизнес-центра происходит в соответствии со следующей схемой:

- планируется объем привлеченных и выданных ресурсов и их структура;
- планируется уровень ставок по привлеченным и выданным ресурсам;
- постатейно определяются процентные доходы и расходы доходов (с учетом перераспределения);
- планируется объемов деятельности (количество клиентов, количество операций, количество выданных карточек и т.п.);
- планирование уровня комиссионных;



- постатейно определяются непроцентные доходы и расходы (с учетом перераспределения);
- постатейное планирование накладных расходов бизнес центра (зарплата сотрудников, расходы на связь, командировки и т.п.).

Бизнес-центры представляют проекты своих бюджетов на рассмотрение финансово-аналитическому отделу. Финансово-аналитический отдел вносит свои коррективы в бюджет бизнес-центра.

Как правило, в банке «Ехро» сильно сокращаются накладные расходы, которые достаточно сознательно завышаются бизнес-центрами, по-принципу: «попросим побольше, тогда и получим сколько надо». Практика показывает, что в первоначальном бюджете накладные расходы безболезненно могут быть снижены на 10-20%. Аналогично бизнес-центры обычно занижают темпы развития, чтобы в будущем иметь возможность роста за счет неиспользованного потенциала. Задача финансового отдела сводится к раскрытию подобных «хитростей» бизнес-центров с целью формирования достоверной финансовой ситуации.

Далее в банке «Ехро» финансово-аналитический отдел производит консолидацию бюджетов отдельных бизнес-центров. Консолидация производится постатейно. Перераспределенные статьи полностью взаимозачитываются, а итогом является общий реальный уровень доходов и расходов.

На основе данных проектных бюджетов бизнес-центров составляется:

- консолидированный ежемесячный прогноз административных расходов банка;
- консолидированный ежемесячный прогноз динамики активов банка и процентных доходов с учетом средних прогнозных ставок по отдельным группам активов;
- консолидированный ежемесячный прогноз динамики пассивов банка и процентных расходов с учетом средних прогнозных ставок по отдельным группам пассивов;
- консолидированный ежемесячный проект отчета о прибылях и убытках.

На основании полученных данных составляются проекты финансовых отчетов:

- проект отчета о прибылях и убытках в сравнении с предыдущим годом;
- проект отчета о движении денежных средств в сравнении с предыдущим годом;
- проект баланса в сравнении с предыдущим годом.

Проект баланса делается по усложненной форме сравнительного аналитического баланса, которая в себя включает:

- абсолютные величины на начало и конец периода;
- удельные веса статей баланса в общей сумме активов и пассивов на начало и конец периода;

- изменения в абсолютных величинах;
- изменения в удельных весах;
- изменения относительно начала периода (темпы прироста статьи баланса);
- изменения относительно изменения валюты баланса (темпы прироста структурных изменений);
- цена 1% прироста общей суммы баланса и каждой статьи.

Схема данного баланса охватывает множество важных показателей, характеризующих статику и динамику финансового состояния банка, фактически включая также показатели вертикального и горизонтального анализа.

Дополнительно в проектах финансовых отчетов проводится группировка статей для расчета коэффициентов и выявления тенденций изменения структуры:

- статьи актива группируются на доходные и не приносящие доход, отдельно выделяется портфель ценных бумаг;
- статьи пассива группируются на срочные, онкольные и прочие, отдельно выделяются платные пассивы;
- в отчете о прибыли и убытках выделяются непроцентные доходы и расходы, подсчитываются общие доходы.

Сгруппированные таким образом данные финансовых отчетов позволяют легко построить систему аналитических коэффициентов, рассчитанных на основе проекта финансовых отчетов, в сравнении с коэффициентами предыдущего периода.

Рассмотрим также ключевые моменты этапа утверждения бюджета. Процесс согласования целей стратегического планирования с реальными возможностями коммерческого банка происходит на этапе утверждения бюджета.

Рассмотрение и утверждение бюджета происходит на бюджетном комитете. В состав бюджетного комитета входят представители крупнейших подразделений коммерческого банка, финансово-аналитического отдела и управления активно-пассивных операций.

Бюджетный комитет рассматривает бюджет коммерческого банка в целом на предмет соответствия целям, выдвинутым в процессе стратегического планирования.

Анализ плана бюджета осуществляется в соответствии со следующей схемой:

- планирование использования прибыли, неоперационных расходов, непроцентных операционных расходов и доходов. Определение величины необходимой и достаточной прибыли;
- планирование объема и структуры активов;
- планирование процентных доходов и средней доходности активов;
- определение общего допустимого уровня процентных доходов;



- планирование структуры привлеченных ресурсов и расчет средней стоимости ресурсов;
- расчет допустимого объема привлеченных ресурсов;
- расчет необходимого объема собственных средств;
- оценка имеющегося в распоряжении коммерческого банка объема собственных средств;
- сравнение рассчитанного необходимого объема собственных средств и объема собственных средств, имеющегося в распоряжении коммерческого банка. Если данные показатели не совпадают – корректировка исходных и расчетных параметров, начиная с первого этапа;
- проверка соответствия планируемой структуре системе лимитов и коэффициентам, характеризующих деятельность коммерческого банка. В случае необходимости возврат на второй этап;
- составление планового баланса, планового отчета о прибыли/убытках и планового отчета о движении денежных средств.

Размер необходимой и достаточной прибыли коммерческого банка производится на основании стоимостной оценки следующих показателей.

Таблица 2

Характеристика показателей, используемых при расчете прибыли банка

Показатель	Какие статьи включает	Как происходит определение величины показателя
<i>IP</i> -использование прибыли	размер инвестиций, необходимых для осуществления целевых программ развития коммерческого банка, планируемая выплата дивидендов акционерам, расходы на формирование резервного фонда	на основании стратегических планов развития и основных ориентиров бизнес-плана
<i>NR</i> - неоперационные расходы	расходы на обеспечение жизнедеятельности коммерческого банка	консолидация плановых бюджетов бизнес-центров
<i>BOD</i> - непроцентные операционные доходы	доходы, возникающие в процессе осуществления операций, но не связанные с размещением ресурсов	консолидация плановых бюджетов бизнес-центров
<i>BOR</i> - непроцентные операционные расходы	расходы, возникающие в процессе осуществления операций, но не связанные с привлечением ресурсов	консолидация плановых бюджетов бизнес-центров

Необходимая прибыль равна абсолютной величине процентного дохода, при котором деятельность банка безубыточна, или разнице непроцентных расходов и непроцентных доходов:

$$P_n = D_{pr} - R_{pr} = NR + BOR - BOD \quad (1.1),$$

где: P_n - необходимая прибыль;

D_{pr} - процентные доходы;

R_{pr} - процентные расходы;

остальные показатели были определены ранее.

Достаточная (желаемая) прибыль равна абсолютной величине процентного дохода, который обеспечивает развитие банка в соответствии со стратегическими планами и основными ориентирами бизнес-планов:

$$P_d = D_{pr} - R_{pr} = IP + NR + BOR - BOD \quad (1.2),$$

где: P_d - достаточная прибыль;

остальные показатели были определены ранее.

На втором этапе анализа плана бюджета коммерческого банка определяется *динамика объемов и структуры активов*. Данный параметр является стратегическим и изначально определяется в процессе стратегического планирования. При этом надо принимать во внимание также внешние ограничители роста:

1. объем рынка, на котором действует коммерческий банк;
2. доля коммерческого банка на рынке;
3. норматив достаточности капитала, ограничивающий объем работающих активов коммерческого банка.

Первые два ограничения должны приниматься во внимание в процессе анализа рынка и существующей на рынке конкуренции при составлении бюджетов бизнес-центров. Третье ограничение проверяется в процессе планирования бюджета на этапе проверки коэффициентов, характеризующих деятельность коммерческого банка.

Планирование *структуры активов коммерческого банка* должно осуществляться на основе анализа ее динамики и выбранных приоритетов ее развития. При планировании структуры особое внимание следует уделить следующим вопросам:

- определение объемов и доли неработающих активов в совокупном объеме активов и разработка плана по их уменьшению;
- определение объемов и доли кредитного портфеля и возможности его увеличения или снижения в будущем;
- анализ структуры, балансовой и рыночной стоимости портфеля ценных бумаг коммерческого банка;



- анализ структуры активов коммерческого банка по различным параметрам (вид валюты, срок погашения и срочность, процентные ставки, риски, география и т.п.).

Проводимый анализ активов направлен на определение возможности *трансформации* существующей структуры активов в соответствии с выбранными стратегическими ориентирами.

На следующем этапе анализа проекта бюджета на основе прогнозов изменения процентных ставок по отдельным группам активов рассчитывается *средняя доходность активов*. Процентные ставки по отдельным группам активов прогнозируются бизнес-центрами исходя из уровня действующих ставок, конъюнктуры финансовых рынков и ориентиров процентной политики коммерческого банка.

Расчет *средней доходности активов* - средневзвешенная по структуре активов доходность отдельных элементов:

$$\overline{YA} = \sum_{i=1}^n A_i \cdot Y_i \quad (1.3),$$

где: $\overline{YA}$ - средняя доходность активов;

A_i – средняя балансовая стоимость актива i (рассчитана по методу среднего хронологического);

Y_i – средняя прогнозируемая доходность актива i .

Далее рассчитывается объем *плановых процентных доходов* как произведение средней доходности активов и среднего объема доходных активов:

$$D_{pr} = \overline{YA} \cdot \overline{VA} \quad (1.4),$$

где: D_{pr} - плановые процентные доходы;

$\overline{YA}$ - средняя доходность активов;

$\overline{VA}$ - средний объем доходных активов.

Следующий этап – расчет *допустимого объема процентных расходов* коммерческого банка рассчитывается исходя из определенных на предыдущих этапах *процентных доходов* банка и *достаточной прибыли*:

$$R_{pr} = D_{pr} - P_n \quad (1.5),$$

где: R_{pr} – допустимые процентные расходы;

P_n - необходимая прибыль;

D_{pr} - плановые процентные доходы.

Показатель R_{pr} представляет собой максимально допустимую плату за ресурсы при запланированных на предыдущих этапах объемах, структуре и доходности активных операций, которая оставит в распоряжении коммерческого банка средства, достаточные для осуществления его стратегических и текущих программ развития.

На следующем этапе необходимо определить, может ли коммерческий банк привлечь необходимый объем ресурсов по такой стоимости.

Анализ структуры пассивных операций коммерческого банка производят в соответствии со следующими параметрами:

1. возможности в области привлечения наиболее дешевых ресурсов – остатков на счетах клиентов и корреспондентских счетах;
2. определение вероятных изменений базы срочных привлеченных ресурсов в связи с окончанием сроков договоров и оценка источников, которые возместят данный отток;
3. анализ возможностей рынка межбанковских кредитов;
4. анализ возможностей получения синдикатных кредитов;
5. анализ возможностей привлечения ресурсов путем выпуска облигаций;
6. анализ структуры пассивов коммерческого банка по различным параметрам (вид валюты, срок погашения и срочность, процентные ставки, риски, география и т.п.).

Расчет *средней стоимости ресурсов* определяется как *средневзвешенный показатель* по структуре пассивов стоимости отдельных элементов:

$$\overline{CP} = \sum_{i=1}^n P_i \cdot C_i \quad (1.6),$$

где: $\overline{CP}$ - средняя стоимость пассивов;

P_i – средняя балансовая стоимость пассива i (определена по методу среднего хронологического);

C_i – стоимость пассива i .

Среднюю стоимость ресурсов можно рассчитать также как отношение процентных расходов банка к среднему объему привлеченных средств, следовательно, процентные расходы банка можно рассчитать как:

$$R_{pr} = \overline{VP} \cdot \overline{CP} \quad (1.7),$$

где: R_{pr} – допустимые процентные расходы;

$\overline{VP}$ – средний объем привлеченных средств;

$\overline{CP}$ - средняя стоимость пассивов.



Дальнейшие этапы – определение структуры пассивов – соотношения привлеченных ресурсов и собственных средств.

В соответствии с балансовым уравнением можно рассчитать необходимый объем собственных средств коммерческого банка, который дополнит ресурсную базу коммерческого банка до запланированного объема активов:

$$CC_n = \overline{VA} - \overline{VP} \quad (1.8),$$

где: CC_n - необходимый объем собственных средств;

$\overline{VP}$ – средний объем привлеченных средств;

$\overline{VA}$ – средний объем активов.

На данном этапе анализа алгоритм замыкается – расчетная величина необходимых собственных средств сравнивается с реальным объемом собственных средств, которые коммерческий банк имеет в своем распоряжении.

Сначала определяется, какие *факторы* влияют на величину собственных средств, имеющихся в распоряжении коммерческого банка.

Собственные средства состоят из:

1. собственных средств предыдущего периода;
2. увеличения акционерного капитала в плановом периоде;
3. прибыль (убыток) планового периода (сюда входят также резервный фонд и прочие составляющие, формирующиеся за счет перераспределения прибыли) [16, с.33].

Таким образом, *величину собственных средств*, имеющихся в распоряжении коммерческого банка на конец планового периода, можно определить, как:

$$CC_p = CC_t + Pr Uk + D_{pr} - R_{pr} + BOD - BOR - NR \quad (1.9),$$

где:

CC_p - объем собственных средств на конец планового периода;

CC_t - объем собственных средств на начало планового периода;

$PrUk$ - увеличения акционерного капитала в плановом периоде;

R_{pr} - процентные расходы;

D_{pr} - процентные доходы;

IP - использование прибыли;

NR - неоперационные расходы;

BOD - непроцентные операционные доходы;

BOR - непроцентные операционные расходы.

Сравнивая необходимый объем собственных средств с имеющимся в распоряжении банка, определяют, не потребует ли данный вариант развития больше собственных средств, чем это возможно.

Если оказывается, что это так, то данный вариант развития банка не реализуем при таком бюджете, и необходимо провести повторные расчеты с корректировкой исходных параметров. При этом корректировке подвергаются либо запланированные структуры активных и пассивных операций и плановые процентные ставки по ним, как следствие – пересматриваются процентные доходы и расходы.

Если такая корректировка не представляется возможной из-за состояния рынка банковских услуг и ситуации на финансовых рынках, корректируются планы коммерческого банка в отношении достаточной прибыли. Это означает, что необходимо пересмотреть планы использования прибыли, заложенные при стратегическом планировании. При этом надо иметь в виду, что нижняя граница прибыли – размер необходимой прибыли, т.е. безубыточность деятельности коммерческого банка. Если результаты расчетов свидетельствуют о том, что коммерческий банк не в состоянии заработать даже необходимую прибыль, то следующие статьи, подвергающиеся сокращению – неоперационные расходы.

Далее проект бюджета направляется на утверждение правления. Правление принимает решение об акцепте бюджета и предоставлении его совету на окончательное утверждение, если предложенный план бюджета является удовлетворительным. Совет принимает предложенный план бюджета и информирует о нем акционеров.

В противном случае, если констатирован факт несоответствия стратегических целей коммерческого банка имеющимся в распоряжении банка ресурсам, разрабатываются рекомендации по корректировке разработанного бюджетного плана.

Как видно из приведенного выше описания процесса составления бюджета в коммерческом банке «Ехро», проект бюджета составляется по принципу «снизу-вверх» - то есть общая картина формируется на основе консолидации бюджетов отдельных единиц [11, с.22]. Далее эта информация анализируется на предмет соответствия информации, полученной «сверху вниз» – т.е. с установками общих целей коммерческого банка.

Таким образом, банк использует комбинированный метод составления бюджета, так как необходимо найти равновесие между ориентирами, заложенными при стратегическом планировании, и реальными возможностями коммерческого банка.

Этап учета операций в банке «Ехро» регламентируется положением о *финансовой политике и политикой бухгалтерского учета*. В соответствии с положением о финансовой политике в коммерческом банке «Ехро» выделены следующие *бизнес-центры*:

1. расчетно-кассовое обслуживание клиентов;
2. инкассация;



3. платежные карты;
4. кредитование;
5. финансирование торговых операций;
6. клиринг;
7. обслуживание удаленных клиентов и Интернет-банк;
8. центральное казначейство;
9. валютный дилинг;
10. брокерские и трастовые операции.

Подразделения, не приносящие прямых доходов и обеспечивающие функционирование других центров, относятся к числу инфраструктурных. Такими центрами могут быть управляющие органы и подразделения, отделы анализа, бухгалтерия и аудиторский отдел, канцелярия, а также обслуживающие инфраструктурные центры: маркетинга и рекламы, транспортные службы, управление персоналом и т.д.

Выделение, выстраивание и структуризация такого большого количества объектов анализа неизбежно требует усовершенствования системы бухгалтерского учета и изменений в учетной политике банка.

Политика бухгалтерского учета предусматривает не только учет всех операций банка в соответствии с требованиями законодательства, но и методологию разнесения операций на отдельные бизнес-центры.

Учет доходов и расходов производится следующим образом:

1. внешние доходы и прямые внешние расходы учитываются в момент их возникновения в соответствии с требованиями бухгалтерского учета. Разноска внешних доходов и прямых внешних расходов производится автоматически в соответствии с планом счетов;
2. косвенные внешние и косвенные внутренние расходы распределяются между бизнес-центрами пропорционально их ежемесячным прямым расходам;
3. накладные расходы разносятся на каждый бизнес-центр ежемесячно одной цифрой, которая утверждена в бюджете. Далее делается расчет реально понесенных накладных расходов, в результате которого накладные расходы бизнес-центра могут быть уменьшены или увеличены на сумму реальной разницы, распределенной пропорционально понесенным прямым расходам;
4. внутренние доходы и прямые внутренние расходы разносятся по бизнес-центрам ежемесячно по результатам месяца;
5. оплату услуг, предоставленных одним бизнес-центром другому бизнес-центру, производится на основе утвержденных руководителями отчетов о проделанной работе за предыдущий месяц. Доходы и расходы взаимозачитываются, не находя отражения в фискальных финансовых отчетах, однако они попадают в бюджетные отчеты бизнес-центров;
6. стоимость проданных казначейству ресурсов и стоимость внутренних ресурсов определяется на основе утвержденных руководителями бизнес-

центра и центрального казначейства отчетов о проделанной работе за предыдущий месяц.

Перераспределение ресурсов внутри банка (от привлекающих бизнес-центров к размещающим) происходит исключительно через центральное казначейство путем заключения «сделок» между бизнес-центрами, с одной стороны, и центральным казначейством, с другой. Условия заключенных сделок фиксируются в положении о деятельности казначейства, где определены принципы определения внутренней цены привлеченных и размещенных ресурсов. Разница между стоимостью проданных казначейству ресурсов и стоимостью внутренних ресурсов является прибылью казначейства. Таким образом, по аналогии с оплатой услуг, предоставленных одним бизнес-центром другому бизнес-центру, доходы и расходы за размещение и привлечение ресурсов взаимозачитываются, не находя отражения в фискальных финансовых отчетах, но они попадают в бюджетные отчеты бизнес-центров.

На этапе учета происходит и оперативный контроль над деятельностью подразделений. Данный контроль производится при помощи системы лимитов. Выделяют два вида лимитов:

- лимиты на расходы;
- лимиты на операции.

Лимиты на расходы призваны удержать бизнес-центр и банк в целом в рамках установленного бюджета. В случае если бизнес-центр желает произвести расходы, выходящие за рамки лимитов, ему необходимо получить на это согласие бюджетного комитета.

Лимиты на операции призваны помогать ограничить риск деятельности банка. Лимиты на операции в банке «Ехро» представлены в табл. 3.

Заключительными этапами являются контроль и анализ выполнения бюджетного плана. *Контроль* выполнения бюджетного плана производится путем сравнения плановых показателей с фактическими, это производится регулярно – по завершению каждого месяца. Для упрощения данного процесса, рассчитывается *среднемесячный темп роста* всех статей баланса. Возможно применение *средней арифметической* или *средней геометрической величины*. Однако, средняя геометрическая является более предпочтительной, так как при этом достигается равномерный процентный прирост балансовых статей.

Фактические показатели сравниваются с плановыми, производится *расчет абсолютного и относительного неисполнения / перевыполнения* плана за последний месяц и нарастающим итогом с начала года. На основе полученных данных происходит анализ деятельности отдельных бизнес-центров банка. *Основная задача этапа анализа* – не только констатировать факт исполнения или неисполнения плана (наказать или поощрить отдельные бизнес-центры), но и установить причины не достижения или опережения плановых показателей и выработать план мероприятий по исправлению ситуации.

Неисполнение бюджета коммерческого банка означает не достижение плановых показателей, что является сигналом о том, что на этапе планирования были допущены существенные просчеты, какие-то важные факторы не были



учтены. Это означает, что не были приняты адекватные меры по устранению отставания от плановых показателей.

Таблица 3

Система лимитов банка «Ехро»

Виды лимитов	Названия документов, в которых установлены данные лимиты
Лимит риска на одно государство	Политика по управлению страновым риском Политика по управлению активами и пассивами
Лимиты валютного риска: - лимит на открытую валютную позицию по отдельной валюте - общий лимит на открытые валютные позиции по всем валютам	Политика по управлению валютным риском Политика по управлению активами и пассивами
Достаточность капитала	Процедура расчета достаточности капитала
Лимиты концентрации: - диверсификация активов по портфелям - диверсификация активов по странам - диверсификация активов по отраслям	Политика диверсификации активов Политика по управлению активами и пассивами Инвестиционная политика
Лимит кредитования клиентов	Кредитная политика
Лимит кредитного риска на открытую позицию: - лимиты денежного рынка - лимиты на портфель ценных бумаг - лимиты на хранение ценных бумаг - лимиты на трастовые операции - лимиты остатков по корреспондентским счетам	Положение о кредитных лимитах Политика по управлению активами и пассивами Инвестиционная политика
Лимиты рискованных сделок: - размер сделки с одним клиентом (группой связанных клиентов) - размер сделки со связанными лицами - общий объем больших сделок	Политика контроля за рискованными сделками Политика по управлению активами и пассивами
Лимит ликвидности	Политика управления ликвидностью Политика по управлению активами и пассивами
Лимит процентного риска	Политика по управлению процентным риском и Политика по управлению активами и пассивами

Однако *большое перевыполнение* планового бюджета также не должно успокаивать. Существенное перевыполнение бюджетного плана бизнес-центром, как правило, означает, что для достижения плановых показателей он работал не в полную силу и в отчетном периоде не использовал весь свой потенциал.

Список литературы

1. Аверчев И.В. Управленческий учет и отчетность. Постановка и внедрение. – М.: Вершина, 2006. – 416 с.
2. Баффетт У. Эссе об инвестициях, корпоративных финансах и управлении компаниями. – М.: Альпина Бизнес Букс, 2006. – 266 с.
3. Волков А.А. Управление рисками в коммерческом банке. – М.: Омега-Л, 2012. – 160 с.

4. Грюнинг Х.В., Братанович С.Б. Анализ банковских рисков. – М.: Весь Мир, 2003.– 304 с.
5. Ковалева А.М. Финансы фирмы: Учебное пособие / А.М. Ковалева, М.Г. Лапуста, Л.Г. Скамай. - 4-е изд., испр. и доп.– М.: Инфра-М, 2001. – 522 с.
6. Лев Б. Нематериальные активы: управление, измерение, отчетность. – М.: Квинта-Консалтинг, 2004. – 240 с.
7. Никитина Т.В. Банковский менеджмент. С.-Петербург, 2001. – 157 с.
8. Поморина М.А. Планирование как основа управления деятельностью банка - М.: Финансы и статистика, 2002. – 384 с.
9. Поморина М.А. Планирование как составная часть банковского менеджмента // Банковское дело. – 2005. – № 6.
10. Пухов А.В. Продажи и управление бизнесом в розничном банке. – М.: ЦИПСИР, КноРус, 2011. – 272 с.
11. Ролдугин В.И. Управление корпорацией. – Рига: Konus-B, 2014. – 108 с.
12. Роуз П. Банковский менеджмент: предоставление финансовых услуг. – М.: Дело ЛТД, 2006. – 610 с.
13. Управление коммерческим банком (банковский менеджмент) / Под ред. Лаврушина О.И. – М.: Юрист, 2002. –688 с.
14. Усатова Л.В., Сероштан М.С., Арская Е.В.. Бухгалтерский учет в коммерческих банках. – М.: Дашков и Ко, 2011. – 391 с.
15. Складенко В.В. Банковский менеджмент: Учебное пособие. – СПб.: СПбГУЭФ, 2009.– 108 с.
16. Черкасов В.Е. Банковские операции: финансовый анализ. – М.: Консалтбанкир, 2001. – 288 с.
17. Лобанов А.А. Энциклопедия финансового риск-менеджмента / Под ред. А.А. Лобанова и А.В. Чугунова. – М.: Альпина-паблишер, 2003. – 786 с.

Просьба ссылаться на эту статью в русскоязычных источниках следующим образом:

Ролдугин В.И. Система бюджетирования в коммерческом банке // Пермский финансовый журнал. 2014. № 1(10). С. 19 – 36



УДК 336.6

Valery I. Roldugin

*Professor of Baltic International Academy,
Baltic International Academy,
Riga, Latvia*

Budget System of The Commercial Bank

Abstract. Last years budgeting began to define efficiency of results of banking activity. Therefore, the management of commercial banks improves budgeting system. Qualified employees exchange the experience, ensuring the introduction in practice of more comprehensible technologies from the point of view of their simplicity and efficiency. Such exchange of the experience also is the purpose of the given paper, certain definitions and practical approaches are formulated, in order to develop financial plan with focus on the applied technologies, but not automation and computerization of budgeting.

Budgeting begins with construction of financial structure, setting off of Centres of expenses, Centres of profit, Centres of financial liability etc. Next stage is defining the structure of direct and indirect expenses, incomes of primary activity. Quite often the system of internal pricing tightly corresponds with results of budgeting. The budgetary periods are developed; algorithms of the account of indirect expenses and their distribution on business centres are specified. Despite theoretical workings out, budgeting practice in commercial banks introduces the corrective amendments.

The article has been written in order to prove the necessity and importance of planning in banking operations. Being based on both theoretical and practical material the work looks at and analyses the main ways of planning, defines elements of planning and their logical interaction, the meaning of effective and well organised planning system in the development of the banking business as well as examples of instruments which banks use to realise such plans.

At the same time this material does not claim for result of in-depth study in the field of practical technologies of budgeting. The article contains the accumulated material as a result of the author's participation in working out of the budget of commercial banks. Therefore main of the article tasks is the analysis of practical approaches. The article shows the goals, tasks and the main financial planning elements, the methods, figures which are used to compile a financial plan as well as the theoretical bases for compiling a budget.

Key words: business-center, balance sheet, budgeting, commercial bank, system of limits.

References

1. Averchev, I. (2006), *Upravlencheskij uchet I otchetnostj* [Administrative the account and the reporting]. Postanovka I vnedrenie [Statement and introduction], Publishing house "Verchina", Moscow, Russia.
2. Baffet, U. (2006), *Esse ob investicijah, korporativnih finansah I upravlenii kompanijami* [Esse about investments, the corporate finance and management of the companies], Aljupina biznes Buks, Moscow, Russia.
3. Volkov, A. (2012), *Upravlenie riskami v kommercheskom banke* [Risk management in commercial bank], Omega-L, Moscow, Russia.
4. Grjuning, H. (2003), *Bratanovich S.B. Analiz bankovskih riskov* [Analysis of bank risks], Vesj Mir, Moscow, Russia.

5. Kovaljeva, A., Lapusta, M. and Smakaj, L. (2001), *Finansi firmi* [Finance of firm], Infra-M, Moscow, Russia.
6. Lev, B. (2004), *Nematerialjnie aktivi: Upravljenje, izmerenie, otchetnostj* [Intangible investments: management, measurement, the reporting], Kvinta Konsalting, Moscow, Russia.
7. Nikitina, T. (2001), *Bankovskij menedzment* [Bank management], S-Peterburg, SPb, Russia.
8. Pomorina, M. (2002), *Planirovanie kak osnova upravljenja dejatel'nostju banka* [Planning as a basis of management of banking activity], *Finansi I statistika* [Finance and statistics], Moscow, Russia.
9. Pomorina, M. (2005), "Planirovanie kak sostavnaja chastj bankovskogo menedzmenta", *Bankovskoe delo* [Banking], no 6.
10. Puhov, A. (2011), *Prodazi I Upravljenje biznesom v roznichnom banke* [Sale and a business management in retail bank], CIPSiR, KnoRus, Moscow, Russia.
11. Roldugin, V. (2014), *Upravljenje korporacij* [Corporate management], Konus-B, Riga, LV.
12. Rouz, P. (2006), *Bankovskij menedzment: predostavlenie ffinansovih uslug* [Banking: granting of financial services], Delo LTD, Moscow, Russia.
13. Lavrushina, O. (2002), *Upravljenje kommercheskim bankom (bankovskij menedzment)* [Management of commercial bank (bank management)], Jurist, Moscow, Russia.
14. Usatova, L. Seroshtan. M. and Arskaja M. (2011), *Buhgalterskij uchet v kommercheskih bankah* [Accouting in commercial banks], Dashkov и Ko, Moscow, Russia.
15. Skljarenko, V. (2009), *Bankovskij menedzment: Uchebnoe posobie* [Bank management: the Manual], Publishing house SpbGuEf, SPb, Russia.
16. Cherkasov, V. (2001), *Bankovskie operacii: finansovij analiz* [Banking operations: the financial analysis], Moskva, Moscow, Russia.
17. Lobanov, A. and Chugunova, A. (2003), *Enciklopedija finansovogo risk-menedzmenta* [The encyclopaedia of financial risk-management], in Lobanov, A. and Chugunov, A. (ed.), Alpina-pabliher, Moscow, Russia.

Please cite this article in English as:

Roldugin V.I. Budget System of The Commercial Bank. Perm Financial Review. 2014. No. 1(10). P. 19 – 36



УДК 336.7

Варламова Юлия Андреевна

*к.э.н., доцент кафедры экономической методологии и истории
ФГАОУ ВПО «Казанский (Приволжский) федеральный университет»,
г. Казань*

Julia.Varlamova@kpfu.ru

Особенности финансового поведения домашних хозяйств в постсоветской России¹

Аннотация. Целью проводимого исследования является выявление особенностей в финансовом поведении домашних хозяйств, которое представлено тремя аспектами – сберегательным, инвестиционным и кредитным поведением, находящимися в тесной взаимосвязи друг с другом. В качестве основных форм сбережений домашних хозяйств проанализированы наличные деньги, покупка иностранной валюты, банковские вклады, покупка недвижимости, предметов длительного пользования, приобретение ценных бумаг. Методология исследования базируется на структурном анализе основных макроэкономических показателей, характеризующих результаты финансового поведения домашних хозяйств в 1995 – 2014 гг.

Результаты применения структурного подхода показывают, что домашние хозяйства отдают предпочтение определенным формам сбережений на различных стадиях экономического цикла. В период экономического спада домашние хозяйства переводят сбережения из национальной валюты в иностранную, как в наличной форме, так и в форме банковских вкладов. В постсоветский период происходит развитие новых форм сбережений домашних хозяйств, что объясняется как трансформацией экономических отношений, так и изменением государственной политики в области жилищного строительства, здравоохранения, образования.

Отдельное внимание в исследовании уделяется анализу финансового поведения домашних хозяйств в территориальном разрезе. Выделены субъекты Российской Федерации с наиболее высокой нормой сбережений. Кроме того, в ходе исследования получено, что структура сбережений домашних хозяйств также имеет региональные особенности.

Регрессионный анализ позволил определить, что инфляция оказывает значимое влияние на объем рублевых вкладов, при этом гипотеза о существенном влиянии обменного курса на объем банковских вкладов не подтвердилась.

Ключевые слова: финансовое поведение, домашние хозяйства, сбережения домашних хозяйств, экономический цикл

¹ Статья публикуется по итогам XII Международной заочной научно-практической конференции «Современный финансовый рынок Российской Федерации» (30 июля 2014 г., г. Пермь)

Экономическое поведение домашних хозяйств является корневым элементом, определяющим когнитивные основания принятия экономических решений. Экономическое поведение одного из основных хозяйствующих субъектов выступает результатом воздействия факторов внешней и внутренней среды на индивидуальные и коллективные решения. В этом контексте финансовое поведение определяет, в какие сферы направляют домашние хозяйства, находящиеся в их распоряжении финансовые ресурсы, и каким образом они планируют свое будущее материальное благополучие.

Финансовое поведение не имеет однозначного определения в научной литературе. П. Хендершот и Р. Леммон [11] исследуют финансовое поведение домашних хозяйств с точки зрения их возможности сберегать, инвестировать, брать займы. При этом финансовое поведение выступает в контексте управления финансовыми активами.

Т.Ю. Богомоллова и В.С. Тапилина определяют финансовое поведение как поведение домашних хозяйств, «связанное с кооперированиями денежными средствами, остающимися или находящимися в рамках текущего потребления» [1, с.58], что, на наш взгляд, ограничивает финансовое поведение только денежной формой располагаемых ресурсов, исключая из исследования инвестиции в виде ценных бумаг, доходы в натуральной форме.

Исследования в области сберегательного поведения домашних хозяйств проводились И.Е. Дискиным, В.В. Радаевым, Н.М. Римашевской. Ученые в большей степени применяют социологический подход к исследованию финансового поведения домашних хозяйств.

Основная цель проводимого исследования состоит в выделении особенностей финансового поведения домашних хозяйств в постсоветской России. В качестве метода исследования используется анализ статистических данных. Методология исследования базируется на структурном анализе основных макроэкономических показателей, характеризующих результаты финансового поведения домашних хозяйств в 1995 – 2014 гг.

В качестве гипотез исследования выдвигаются следующие положения. Во-первых, финансовое поведение домашних хозяйств подвержено воздействию макроэкономической конъюнктуры. Нестабильность макроэкономической ситуации проявляется в трансформационном характере российской экономики в 1990-е гг. и подверженности воздействию мировых экономических кризисов в 2000-е гг. Во-вторых, структура сбережений домашних хозяйств меняется под воздействием циклического развития экономики. В-третьих, получает большее распространение кредитные инструменты финансового поведения домашних хозяйств.

В финансовом поведении домашних хозяйств выделим три основных направления:

1. сберегательное поведение;
2. инвестиционное поведение;
3. кредитное поведение.



В сберегательном поведении домашние хозяйства преследуют в качестве основной цели сохранение располагаемых ресурсов. Следовательно, главное отличие сбережения от инвестирования, на наш взгляд, заключается в конечном результате, который стремятся получить домашние хозяйства: в случае со сбережением – сохранить имеющиеся ресурсы, в случае с инвестированием – получить доход в будущем. Соответственно, если для сохранения финансовых ресурсов в силу изменчивости внешней среды (высокой инфляции, макроэкономической нестабильности) существует высокая вероятность уменьшить имеющиеся активы, то домашнее хозяйство вынуждено вступать в определенные финансовые отношения с целью организовать процесс сохранения активов так, чтобы на определенную дату в будущем они были эквивалентны не меньшей приведенной стоимости. Таким образом, процесс сбережения перетекает в процесс инвестирования. Инвестиционное поведение домашних хозяйств не представлено официальными статистическими данными в силу традиционного взгляда на инвестиции как на вложения фирм. Соответственно, инвестиции домашних хозяйств можно исследовать только в контексте финансовых вложений, однако, и по данному виду инвестиций данные не разделяются по экономическим агентам.

Что касается целей кредитного поведения домашних хозяйств, то в данном случае модель межвременного выбора И. Фишера объясняет взаимосвязь между текущим и будущим потреблением. Отказ от текущего потребления является сбережениями, которые расходуются в будущем. При этом индивид стремится сгладить уровень потребления в двух временных периодах – в период активной трудовой деятельности и при выходе на пенсию. Соответственно, кредит следует определить как отрицательные сбережения, которые позволяют увеличить текущее потребление, но подразумевают отказ от части будущего потребления.

Располагаемые финансовые ресурсы домашних хозяйств определяются, в первую очередь, объемом денежных доходов. Согласно официальным данным, денежные доходы домашних хозяйств на протяжении 1995 – 2012 гг. превышают денежные расходы и сбережения (рис. 1).

Разницу между доходами и расходами согласно методологии статистического учета Госкомстата определяют как «прирост/уменьшение денег на руках у населения», при этом данные финансовые ресурсы не включаются в сбережения и средства, направляемые на покупку иностранной валюты. На наш взгляд, наличные деньги, не израсходованные на потребление, непосредственно являются частью сбережений в широком смысле (по определению Дж. Кейнса [12]).

Как видно из рис. 1 и 2, наличные деньги имеют тенденцию к резкому сокращению в период кризисных явлений в экономике, что находит свое отражение в 1996 – 1999 гг., 2001 – 2002 гг. (аргентинский кризис), 2004 – 2005 гг. (банковский кризис в России), 2008 – 2009 (мировой экономический кризис), 2012 г. (кризис в экономике ЕС).

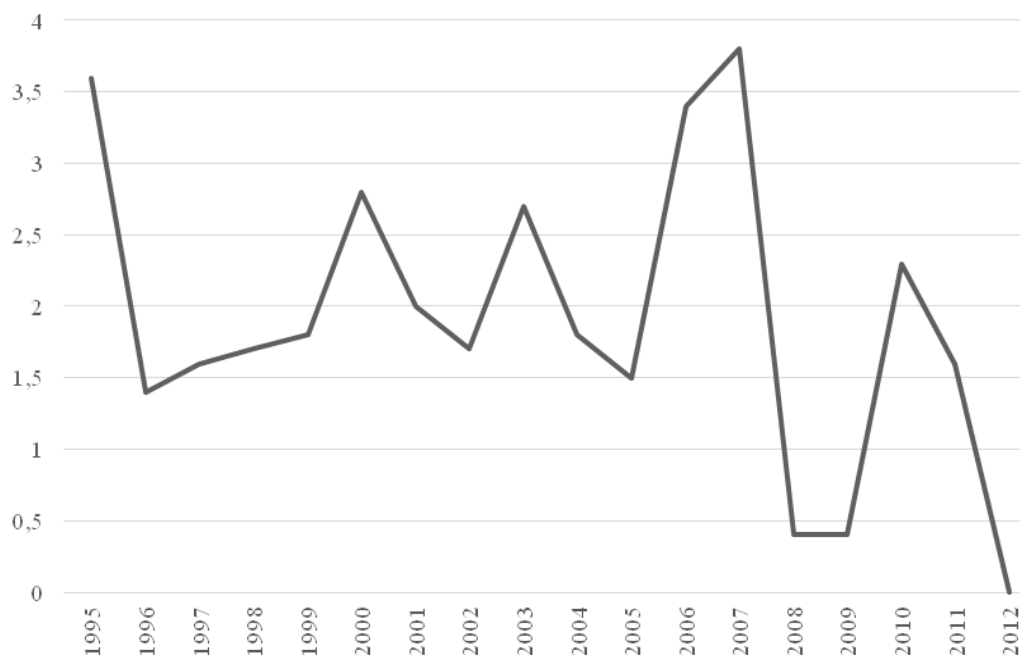


Рис. 1. Прирост/уменьшение денег на руках у населения в 1995 – 2012 гг. (в процентах от денежного дохода)
[5, с. 177; 6, с.198; 7, с.170]

Таким образом, население предпочитает сохранять определенную часть средств в форме наличных денег в период относительной макроэкономической стабильности в стране. Соответственно, в период кризиса происходит рост доли потребления в располагаемом доходе, и для того чтобы сохранить потребление на прежнем уровне, домашние хозяйства расходуют все свободные средства. Как видно на рис.2, в период мирового экономического кризиса домашние хозяйства резко сократили количество средств в форме наличных денег с 20% до 2,2%. В то же время в период кризиса 1998 г. подобной тенденции не отмечается.

Если до 2000 г. Госкомстат учитывал сберегательное поведение домашних хозяйств, то в последующие периоды произошел переход к анализу финансового поведения домашних хозяйств, когда категория «сбережения» в структуре расходов домашних хозяйств расширилась до категории «приобретение финансовых активов». Мы можем констатировать, что к 2000 г. сформировалась общая тенденция, когда домашние хозяйства стремятся сохранить часть располагаемых ресурсов не только в виде депозитов на банковских счетах, но и используя другие финансовые инструменты.

В качестве подобных инструментов следует выделить приобретение иностранной валюты, которое приобрело наибольшую популярность в 1990 – е гг. Доля средств, направляемых на приобретение иностранной валюты сократилось с 62% в 1995 г. до 32% в 2012 г. от общего объема сбережений, при этом наибольшее значение данный показатель достиг в 1997 г. (84%) в преддверии финансового кризиса и резкий скачок был характерен также для 2008 г., когда доля иностранной валюты в сбережениях домашних хозяйств выросла в два раза (рис. 2). Следовательно, в период кризиса домашние хозяйства увеличивают долю средств, направляемых на покупку иностранной валюты.

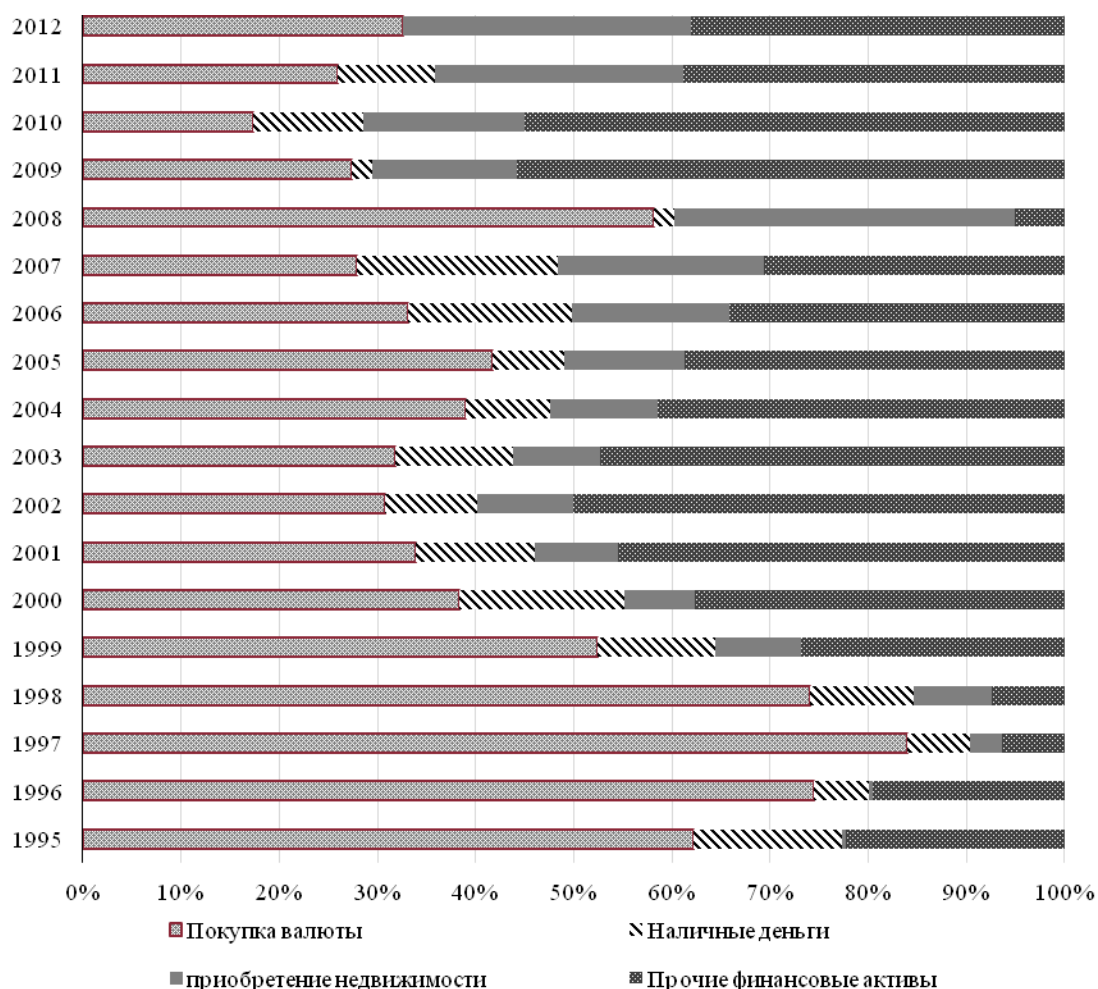


Рис. 2. Структура сбережений домашних хозяйств в 1995-2012 гг.
[расчеты автора по данным, 4; 5, с. 177; 6, с.198; 7, с.170]

После кризиса 1998 г. выделяется другое направление расходов населения как приобретение недвижимости, что, на наш взгляд, может быть классифицировано как сберегательно–инвестиционное поведение домашних хозяйств. С одной стороны, расходы на приобретение объектов недвижимости являются элементами потребления, если удовлетворяют насущную потребность в жилье. Но в силу особенностей рынка жилья, когда темпы роста цен на недвижимость опережают уровень инфляции, недвижимость становится привлекательным объектом сбережения финансовых средств, финансовым активом, объектом инвестирования. Доля прироста финансовых активов, направляемых на покупку недвижимости, выросла с 2,3% в 1990 г. до 29% в 2012 г. [расчеты автора по данным, 4; 5, с. 177; 6, с.198; 7, с.170]. При этом следует выделить серьезное изменение финансовых активов в форме недвижимости в период мирового экономического кризиса, когда в 2008 г. доля данной формы сбережений возросла в два раза. Резкое увеличение сбережений в виде покупки иностранной валюты наблюдалось в период кризиса 1998 г. Следовательно, можно сделать вывод, что домашние хозяйства корректируют свое финансовое поведение путем поиска наиболее устойчивого актива с точки зрения вероятности сохранения и приумножения средств.

В территориальном разрезе среди субъектов Российской Федерации наиболее сильно по структуре использования доходов выделяются Ненецкий автономный округ, Республика Ингушетия, Чеченская Республика, в которых прирост финансовых активов составляет на протяжении 2010 – 2012 гг. более 50% [7, с.171]. При этом на приобретение товаров и услуг и обязательные платежи соответственно приходится менее 50%, что не сравнимо со средним уровнем по России – в совокупности 80%, то есть на сбережения – около 20%. Данную особенность в сберегательном поведении домашних хозяйств можно объяснить склонностью жителей к ведению натурального хозяйства и слабым развитием экономики в целом. В Республике Ингушетия и Чеченской Республике основной формой сбережений выступают наличные деньги на руках у населения: если в Чеченской Республике доля сбережений в форме наличных денег составляет 96%, то в Республике Ингушетия – 100% [расчеты автора по данным, 7, с.171].

Приобретение недвижимости занимает значительный вес в структуре сбережений домашних хозяйств, прежде всего, в Московской области, г. Санкт-Петербурге, г. Москве – в среднем по России 4,5% дохода расходуется на приобретение недвижимости, то в перечисленных субъектах доля в два раза выше [расчеты автора по данным, 7, с. 171]. Наиболее низкая доля расходов на покупку недвижимости в регионах со слабо развитой экономикой.

Предметы длительного пользования также можно рассматривать в качестве направления расходования средств с целью их сбережения. Приобретение предметов длительного пользования предполагает значительный объем средств, которые необходимо израсходовать в определенный момент времени, что достаточно часто вынуждает домашние хозяйства осуществлять накопления в течение определенного временного периода. Количество телевизоров, персональных компьютеров, мобильных телефонов, посудомоечных машин, кондиционеров, легковых автомобилей, приходящихся на 100 жителей, имеет тенденцию к росту в 2000 – 2012 гг. Однако, на наш взгляд, данные предметы выступают как объекты повышения качества жизни населения, а не как сбережения или тем более инвестиции. Подтверждением данного факта является сохранение отмеченной тенденции в период мирового экономического кризиса. Если предположить, что предметы длительного пользования воспринимаются населением в качестве инструментов сбережений или инвестиций, то их динамика в кризисные периоды должна сильно отличаться от предшествующих и последующих периодов [7, с. 176; 6, с. 204].

К финансовым активам, которые приобретают домашние хозяйства, относятся открытие депозитов (вкладов), покупка ценных бумаг. Доля финансовых активов в структуре расходов домашних хозяйств составляет в среднем 6% [расчеты автора по данным: 4; 5, с. 177; 6, с. 198; 7, с. 170]. При этом их доля существенно сокращается в период кризиса: в 1998 г. – до 1,2% от общего объема доходов, в 2008 г. – до 0,7%. Финансовые активы могут выполнять роль как инструмента инвестирования, так и сбережения располагаемых ресурсов. В условиях высокой инфляции хранение средств в наличной форме приводит к уменьшению их стоимости на конец периода, поэтому открытие банковского вклада может преследовать цель не столько получение дополнительного дохода, сколько сохранение средств с учетом того факта, что процентные ставки по депозитам для физических лиц отличаются от официального уровня инфляции на



1-2 пункта. В этой связи интерес представляет анализ структуры финансовых активов домашних хозяйств.

Несмотря на мировой экономический кризис 2008 г., объем вкладов домашних хозяйств неизменно рос на протяжении 1998 – 2012 гг. [8, с. 110; 9, с. 106; 10, с. 82]. Структура вкладов в зависимости от валюты тем не менее менялась. Если на протяжении 1999 – 2008 гг. росла доля рублевых вкладов с 69% до 89%, в 2009 г. объем средств на рублевых счетах на первый взгляд сократился на незначительную величину – 4% по сравнению с 2008 г.. Но в то же время объем средств на валютных счетах вырос в 2,3 раза, что свидетельствует о недоверии со стороны населения национальной валюте как к инструменту сбережений и инвестиций [расчеты автора по данным, 8, с. 110; 9, с. 106; 10, с. 82]. На рис. 2 видно, что в период мирового экономического кризиса домашние хозяйства стремились свести к минимуму наличные деньги, активно приобретая иностранную валюту и недвижимость, следовательно, и в финансовых активах приоритет отдавался валютным счетам по сравнению с рублевыми.

К детерминантам сберегательного поведения домашних хозяйств следует отнести уровень инфляции в стране. Инфляция влияет на решение домашних хозяйств об открытии вклада в банке в национальной или иностранной валюте. Проверка данной гипотезы проводится с помощью построения модели линейной регрессии. Согласно результатам регрессионного анализа (табл. 1), инфляция оказывает существенное влияние только на изменение вкладов на рублевых счетах, при этом на счета в иностранной валюте данный показатель в 2000 – 2013 гг. не оказывал значимого влияния [расчеты автора по данным: 2].

Таблица 1

Результаты регрессионного анализа

	Модель 1 FlowDepositR	Модель 2 FlowDepositF
const	9 434,42	-31,64
Inflation	-122,98***	-18,27
l_ExchRate	1 506,99	663,08
R-квадрат	0,47	0,17
F (2, 11)	8,23	1,54

В отношении обменного курса гипотеза о его влиянии на объем вкладов в 2000-е гг. не подтвердилась (табл. 1). Изменение валютного курса не оказывало существенного воздействия на изменение как вкладов на рублевых, так и на валютных счетах.

Если проанализировать структуру денежных накоплений населения, то они отражают финансовое поведение домашних хозяйств в среднесрочном и долгосрочном периоде. Структура накоплений медленнее реагирует на изменение внешней конъюнктуры. Наибольшую долю в накоплениях в 2013 г. – I полугодие 2014 г. занимают вклады на рублевых счетах (69%), наличные деньги (21%) и

ценные бумаги (10%) [3]. Следовательно, к ценным бумагам как инструменту сбережения и инвестирования домашние хозяйства прибегают, но в меньшей степени, чем к вкладам и наличным деньгам.

Источником данных, позволяющих определить мотивы, лежащие в основе финансового поведения домашних хозяйств, являются опросы домашних хозяйств. В 2000 – 2002 гг. в качестве приоритетных видов сбережений были названы покупка иностранной валюты, приобретение недвижимости, на втором месте – товары длительного пользования, на порядок ниже находятся – вклады и наличные деньги в национальной валюте [8, с. 112]. В качестве целей сбережений покупка недвижимости, лечение и образование имеют большую частоту упоминаний по сравнению с другими ответами на протяжении 2000 – 2012 гг. Заметим, что получение дополнительного дохода называлось в качестве цели сбережений достаточно редко [8, с. 112; 9, с. 109]. Мотивы сбережений, названных в ходе выборочных обследований домашних хозяйств, совпадают с результатами проведенного анализа.

Кредитное поведение домашних хозяйств подвержено стимулированию потребительского поведения с помощью активной пропаганды парадигмы общества потребления, когда кредит выступает в качестве инструмента, позволяющего устранить барьеры межвременного бюджетного ограничения и повысить уровень потребления в текущий период за счет его сокращения в будущем. Объем кредитования физических лиц на протяжении 2005 – 2013 г. увеличивался за исключением 2010 г., когда произошло сокращение на 11% по сравнению с предыдущим годом. Следует выделить тенденцию в сокращении кредитов в иностранной валюте, начиная с 2010 г. [расчеты автора по данным: 9, с. 107].

В ходе исследования финансовое поведение рассматривалось как поведение домашних хозяйств, связанное с управлением финансовыми активами. Результаты проведенного анализа финансового поведения домашних хозяйств в 1991 – 2014 гг. позволяют выделить ряд особенностей.

Во-первых, финансовое поведение домашних хозяйств изменяется под воздействием макроэкономической ситуации. Формирование открытой рыночной экономики привело к распространению кредитного поведения среди домашних хозяйств для поддержания постоянно растущего уровня жизни. Для сберегательного и инвестиционного поведения домашних хозяйств характерна проциклическая динамика, когда на этапе подъема экономики сбережения увеличиваются, а на этапе спада сокращаются.

Во-вторых, в постсоветский период происходит распространение новых инструментов сбережений и инвестиций. В качестве объекта сбережений значительную популярность получило приобретение недвижимости, в то время как товары длительного пользования, на наш взгляд, не рассматриваются как объекты инвестирования российскими домашними хозяйствами.

В-третьих, циклическому воздействию подвержены не только абсолютные объемы сбережений, но и их структура. В период кризисных явлений происходит существенное сокращение доли сбережений в национальной валюте как в наличной форме, так и в форме вкладов. При этом домашние хозяйства увеличивают долю средств, направляемых на покупку иностранной валюты,



открытие валютных счетов. На этапе кризиса существенно возрастает доля финансовых активов в форме недвижимости, сокращается доля прочих финансовых активов (в виде вкладов и ценных бумаг).

В-четвертых, в территориальном разрезе среди субъектов Российской Федерации наиболее сильно по структуре использования доходов выделяются регионы со слаборазвитой экономикой, для которых характерен высокий удельный вес сбережений в расходах домашних хозяйств, низкая доля расходов на покупку недвижимости по сравнению с другими регионами.

В-пятых, доказано, что инфляция выступает детерминантом финансового поведения домашних хозяйств. Она оказывает существенное влияние на изменение вкладов на рублевых счетах, при этом на счета в иностранной валюте данный показатель в 2000 – 2013 гг. не оказывал значимого влияния. Изменение валютного курса не оказывало существенного воздействия на изменение как вкладов на рублевых, так и на валютных счетах.

В-шестых, кредитное поведение получает большое распространение в российской экономике, особенно в 2000-е гг. В отличие от сберегательного поведения в последние годы наблюдается тенденция сокращения кредитов в иностранной валюте при общем росте объемов заимствований со стороны домашних хозяйств.

Выделенные в результате исследования особенности представляют практический интерес для финансовых институтов, с которыми домашние хозяйства вступают в отношения при реализации мотивов финансового поведения. Государственные органы также должны учитывать особенности проциклического сберегательного и инвестиционного поведения домашних хозяйств, изменения структуры сбережений, приоритета использования различных инструментов сбережений, распространения новых форм сбережений и инвестиций.

Список литературы

1. Богомолова Т.Ю., Тапилина В.С. Финансовое поведение домохозяйств России в середине 90-х годов // Экономическая наука современной России. – 1998. – №4. – С. 59–64.
2. Индексы потребительских цен на товары и услуги по Российской Федерации в 1991-2013гг. [Электронный ресурс] / Официальный сайт Федеральной службы государственной статистики РФ. – Режим доступа: http://www.gks.ru/wps/wcm/connect/rosstat_main/rosstat/ru/statistics/tariffs/#, свободный (дата обращения – 24.08.2014).
3. Объем и состав денежных накоплений населения [Электронный ресурс] Официальный сайт Федеральной службы государственной статистики РФ. – Режим доступа: http://www.gks.ru/wps/wcm/connect/rosstat_main/rosstat/ru/statistics/population/level/#, свободный (дата обращения – 24.08.2014).
4. Объем и структура использования денежных доходов населения [Электронный ресурс] / Официальный сайт Федеральной службы государственной статистики Российской Федерации. – Режим доступа: http://www.gks.ru/wps/wcm/connect/rosstat_main/rosstat/ru/statistics/population/level/#, свободный (дата обращения – 24.08.2014).

5. Российский статистический ежегодник. 2003: Статистический сборник / Госкомстат России. – М., 2003. – 705 с.
6. Российский статистический ежегодник. 2010: Статистический сборник / Росстат. – М., 2010. – 813 с.
7. Российский статистический ежегодник. 2013: Статистический сборник / Росстат. – М., 2013. – 717 с.
8. Социальное положение и уровень жизни населения России. 2003: Статистический сборник / Госкомстат России. – М., 2003. – 463 с.
9. Социальное положение и уровень жизни населения России. 2008: Статистический сборник / Росстат - М., 2008. – 502 с.
10. Социальное положение и уровень жизни населения России. 2013: Статистический сборник / Росстат - М., 2013. – 327 с.
11. Hendershott, R. and Lemmon, R. (1973), "The Financial Behavior of Households: Some Empirical Estimates", The Journal of Finance. vol. 30, issue 3, pp. 733-759.
12. Keynes, J. (1936), The General Theory of Employment, Interest and Money, Palgrave Macmillan, London, UK.

Просьба ссылаться на эту статью в русскоязычных источниках следующим образом:

Варламова Ю.А. Особенности финансового поведения домашних хозяйств в постсоветской России // Пермский финансовый журнал. 2014. № 1(10). С.37 – 47

Julia A. Varlamova
Associate Professor, Assistant Professor
of Department of Economic Methodology and History
Kazan State University,
Kazan, Russia

House Hold Financial Behavior in Post-Soviet Russia

Abstract. The main objective of the research is to determine the key features of the households' financial behavior, which is represented by three aspects - savings, investment and credit behavior that are in tight relationship with each other. In current research, main forms of household savings: such as the cash purchase of foreign currency, bank deposits, buying real estate, consumer durables, and the purchase of securities - are analyzed. The research methodology is based on the structural analysis of the main macroeconomic indicators characterizing the results of households' financial behavior during the period from 1995 to 2014.

The results of the structural approach show that households prefer certain forms of savings at different stages of the economic cycle. In the recession, households translate savings from the national currency to foreign currency both in cash and in the form of bank deposits. Due to the transformation of economic relations, as well as changes in government policy in the areas of housing, health and education new forms of household savings during the post-Soviet period have been developed.

A separate section studies on the analysis of households' financial behavior in the territorial aspect. Regions of the Russian Federation with the highest savings rate are highlighted. In addition, the study discovers regional dimension in the structure of household savings.



Regression analysis determines that inflation has a significant impact on the volume of ruble deposits. The hypothesis of a significant influence of the exchange rate on the volume of bank deposits has not been confirmed.

Keywords: household financial behavior, household savings, the economic cycle

References

1. Bogomolova, T., Tapilina, V. (1998), "Finansovoe povedenie domashnih hozyastv Rossii v seredine 90-h godov" [Financial Behavior of Households in the middle of 90s in Russia] *Economicheskaya nauka sovremennoy Rossii*, no. 4, pp. 59-64.
2. "Indeksy potrebitel'skih tzen na tovary I uslugy po Rossiyskoy Federazii v 1991-2013 gg", available at: http://www.gks.ru/wps/wcm/connect/rosstat_main/rosstat/ru/statistics/tariffs/ (Accessed 24 Aug 2014).
3. "Ob'em I sostav denezhnykh nacopleniy naseleniya", available at: http://www.gks.ru/wps/wcm/connect/rosstat_main/rosstat/ru/statistics/population/level/ (Accessed 24 Aug 2014).
4. "Ob'em I structura ispolzovaniya denezhnykh dohodov naseleniya", available at: http://www.gks.ru/wps/wcm/connect/rosstat_main/rosstat/ru/statistics/population/level/ (Accessed 24 Aug 2014).
5. Rossiyskiy statisticheskiy yegegodnik (2003), Statistical compilation / Goskomstat of Russia, Moscow, Russia.
6. Rossiyskiy statisticheskiy yegegodnik (2010), Statistical compilation / Rosstat, Moscow, Russia.
7. Rossiyskiy statisticheskiy yegegodnik (2013), Statistical compilation / Rosstat, Moscow, Russia.
8. Social'noe pologenie I uroven' jizny naseleniya Rossii (2003), Goskomstat of Russia, Moscow, Russia.
9. Social'noe pologenie I uroven' jizny naseleniya Rossii (2008), Statistical compilation / Rosstat, Moscow, Russia.
10. Social'noe pologenie I uroven' jizny naseleniya Rossii (2013), Statistical compilation / Rosstat, Moscow, Russia.
11. Hendershott, R. and Lemmon, R. (1973), "The Financial Behavior of Households: Some Empirical Estimates", *The Journal of Finance*. vol. 30, issue 3, pp. 733-759.
12. Keynes, J. (1936), *The General Theory of Employment, Interest and Money*, Palgrave Macmillan, London, UK.

Please cite this article in English as:

Varlamova Y.A. Household Financial Behavior in Post-Soviet Russia. *Perm Financial Review*. 2014. No. 1(10). P. 37 – 47.

УДК 336.77(470.322)

Антонова Марина Вячеславовна
к.э.н., доцент кафедры финансов и кредита,
Кутищева Екатерина Владимировна
ассистент кафедры финансов и кредита
АНО ВПО «Белгородский университет кооперации,
экономики и права»,
г. Белгород

antonovamv@yandex.ru

Роль банковского кредита в развитии экономики Липецкой области¹

Аннотация. Современную экономику невозможно представить без банковского кредитования. Кредит, предоставляемый коммерческими банками, играет важную роль в развитии отдельного предприятия, отрасли и экономики в целом. Роль кредита выражается при выполнении им своих функций.

В данной статье произведена оценка роли банковского кредита в развитии экономики Липецкой области. Отражены основные фундаментальные направления, характеризующие роль кредита. Произведен анализ развития банковского сектора Липецкой области: изучены состав и динамика кредитных организаций исследуемого региона; проанализированы основные показатели развития банковского сектора Липецкой области. В ходе анализа выявлен рост кредитных организаций и их подразделений в Липецкой области в исследуемом периоде. Проанализирована динамика основных показателей состояния финансово-кредитной сферы Липецкой области. На основании динамики валового регионального продукта сделан вывод о развитии экономики региона Липецкой области. Произведен анализ структуры банковских кредитов в Липецкой области по категориям заемщиков.

Выявлено, что более половины банковских кредитов в Липецкой области предоставлено крупным хозяйствующим субъектам. Кроме того, произведен структурный анализ задолженности по кредитам юридических лиц Липецкой области по видам экономической деятельности. Сделан вывод, что наибольший удельный вес в кредитном портфеле юридических лиц занимают кредиты предприятиям сельского хозяйства предприятиям обрабатывающих производств, а также предприятиям торговли и ремонта. Оценена отраслевая структура внутреннего регионального продукта Липецкой области по отраслям экономики. Сделан вывод, что объемы кредитования отдельных отраслей оказывают влияние на их долю в валовом региональном продукте. Предложены направления увеличения объемов банковского кредитования предприятий реального сектора экономики.

Ключевые слова: банковское кредитование, роль банковского кредита, внутренний региональный продукт.

¹ Статья публикуется по итогам XII Международной заочной научно-практической конференции «Современный финансовый рынок Российской Федерации» (30 июля 2014 г., г. Пермь)



В современных условиях кредиты, предоставляемые коммерческими банками, оказывают существенное влияние на развитие экономики в целом и, в частности, экономики отдельного региона. В условиях рынка банковские кредиты служат инструментом для эффективного функционирования предприятий и организаций, являются предпосылкой для улучшения их финансового состояния. Кроме того, банковский кредит способствует повышению уровня жизни населения.

Целью данного исследования является изучение роли банковского кредита в развитии экономики Липецкой области.

Для начала изучим роль кредита в целом.

Роль кредита проявляется в процессе выполнения его функций и характеризуется семью фундаментальными направлениями [3]:

1. кредит как экономическая категория создания банков и банковских систем;
2. кредит как механизм организации денежного обращения;
3. кредит как средство обеспечения непрерывности кругооборота индивидуальных капиталов;
4. кредит как средство взаимоувязки кругооборота индивидуальных капиталов;
5. кредит как антикризисное средство государства;
6. кредит как средство стабилизации государственных бюджетов;
7. кредит как средство формирования элементов современного образа жизни.

Безусловно, роль банковского кредита проявляется не по всем указанным направлениям.

Так, первое направление проявляется в том, что с повышением роли кредита в экономике стали появляться специализированные учреждения по их выдаче – банки. В данном случае, по нашему мнению, речь идет о кредите в целом, а не о банковском кредите.

Банковский кредит (если понимать, что в данном случае кредитором выступает коммерческий банк, а не Центральный банк) не проявляется свою роль по таким направлениям как: антикризисное средство государства и как средство стабилизации государственных бюджетов.

Роль банковского кредита проявляется при использовании кредита как средства обеспечения непрерывности кругооборота капиталов. В данном случае кредитное стимулирование непрерывности кругооборота капитала достигается путем предоставления банковских ссуд как отдельные виды ценностей, так и для их оплаты по договорным закупкам.

Банковский кредит имеет большое значение как средство взаимоувязки кругооборота капиталов. В целях взаимоувязки кругооборота капиталов коммерческие банки предоставляют предприятиям комплекс кредитов, включая платежные ссуды «овердрафт», обеспечивающие своевременное совершение платежей по обязательствам предпринимательской деятельности.

Кроме того, роль банковского кредита проявляется при его использовании как средства формирования элементов современного способа жизни. Данное направление имеет большое социальное значение, так как с помощью банковского потребительского кредитования повышается уровень жизни населения.

Таким образом, роль банковского кредита можно охарактеризовать как результат его использования для экономики, государства и населения. Помимо этого, роль банковского кредита характеризуется особенностями методов, при помощи которых эти результаты достигаются.

Для изучения роли банковского кредита на экономику отдельного региона стоит рассмотреть состав и динамику кредитных организаций исследуемого региона.

Институциональные аспекты развития банковского сектора Липецкой области представлены в табл. 1.

В исследуемом периоде на территории Липецкой области действовали два банка: ОАО «Липецккомбанк» и ОАО «Липецкоблбанк».

Таблица 1

**Динамика кредитных организаций
и их подразделений, действующих
на территории Липецкой области за 2010-2012 гг.***

Показатели	01.01.2010 г.	01.01.2010 г.	01.01.2010 г.	01.01.2010 г.	Темп роста за период, %
Количество кредитных организаций	2	2	2	2	100,00
Количество филиалов	27	25	22	14	51,85
Количество дополнительных офисов	115	127	147	170	147,83
Количество операционных касс	129	115	98	81	62,79
Количество кредитно-кассовых офисов	10	12	13	18	180,00
Количество операционных офисов	32	48	72	86	в 2,7 раз
Количество представительств	5	3	2	2	40,00
Всего кредитных организаций и их подразделений	320	332	356	373	116,56

* Составлено по источникам: Информационно-аналитический бюллетень за 2010, 2011 и 2012 гг.: Главное управление ЦБ РФ по Липецкой области



Количество филиалов, работающих на территории Липецкой области в исследуемом периоде уменьшилось почти в двое. Так на начало 2010 г. функционировало 27 филиалов, а к началу 2013 г. их количество составило лишь 14. Количество представительств кредитных организаций в начале исследуемого периода составляло 5, а к концу периоду сократилось до двух. Количество операционных касс также снижается со 129 в начале исследуемого периода до 81 – в конце периода.

Количество дополнительных офисов, работающих в Липецкой области в 2010 – 2012 гг. увеличилось на 47,83% и составило на 01.01.2013 г. – 170 офисов.

Количество кредитно-кассовых офисов возросло на 80% и достигло к концу периода 18 штук.

Наибольший рост наблюдается в динамике количества операционных офисов. Операционные офисы, работающие в Липецкой области, возросли в исследуемом периоде в 2,7 раза.

В целом наблюдается рост кредитных организаций и их подразделений в Липецкой области на 16,56%, что свидетельствует о развитии финансового сектора области и кредитовании.

Для дальнейшего исследования считаем целесообразным изучить динамику основных показателей развития банковского сектора (табл. 2).

Таблица 2

**Динамика основных показателей развития
банковского сектора Липецкой области за 2010-2012 гг.***

Показатели	01.01.2010 г.	01.01.2010 г.	01.01.2010 г.	01.01.2010 г.	Темп роста за период, %
Совокупные ресурсы, млн. руб.	94 896,1	111 012,0	112 519,2	119 818,0	126,26
Работающие активы, млн. руб.	76 677,3	87 575,8	103 557,2	112 999,8	147,37
Объем кредитных вложений, млн. руб.	73 750,7	84 114,2	101 362,3	109 831,6	148,92
Объем просроченной задолженности по выданным кредитам, млн. руб.	3 561,0	8 690,3	8 343,2	10 057,6	в 2,8 раз
Объем депозитов, млн. руб.	55 048,9	76 962,3	78 670,4	87 857,7	159,60
Удельный вес просроченной задолженности в общем объеме кредитных вложений, %	4,8	10,3	8,2	9,2	191,67

* Составлено по источникам: Информационно-аналитический бюллетень за 2010, 2011 и 2012 гг.: Главное управление ЦБ РФ по Липецкой области

В исследуемом периоде совокупные активы банковского сектора Липецкой области возросли на 26,26% и составили на 01.01.2013 г. 119 818,0 млн. руб.

Темп роста работающих активов составил 147,37%. Кредитные вложения банковского сектора Липецкой области увеличились в исследуемом периоде на 48,92%, и достигли к концу периода 109831,6 млн. руб.

Объем депозитов, привлеченных кредитными организациями Липецкой области, увеличился на 59,6% с 55048,9 млн. руб. в начале периода до 87 857,7 млн. руб. в конце периода, что свидетельствует о доверии вкладчиков к банковскому сектору региона.

Негативным моментом является существенный рост просроченной задолженности по кредитам, выданным кредитными организациями области. Так, просроченная задолженность возросла в 2,8 раз за три анализируемых года. Удельный вес просроченной задолженности в общем объеме кредитных вложений также возрастает с 4,8% в начале исследуемого периода, до 9,2% в конце периода.

Основным показателем, характеризующим роль финансового посредничества в развитии экономики региона служит доля банковских кредитов в валовом региональном продукте (ВРП).

Динамика основных показателей состояния финансово-кредитной сферы Липецкой области представлена в табл. 3.

Таблица 3

Динамика основных показателей состояния финансово-кредитной сферы Липецкой области за 2010-2012 гг. *

Показатели	01.01.2010 г.	01.01.2010 г.	01.01.2010 г.	01.01.2010 г.	Темп роста за период, %
Объем ВРП, млн. руб. *	226 662,0	248 544,9	285 884,3	294 863**	130,09
Доля банковских кредитов к ВРП, %	32,5	33,8	35,5	37,3	114,77
Доля депозитов, привлеченных кредитными организациями к ВРП, %	24,3	31,0	27,5	29,8	122,63
Доля совокупных ресурсов кредитных организаций к ВРП, %	33,8	35,2	36,2	38,3	113,31

*Источник: Регионы России. Социально-экономические показатели, 2013: Стат. сб. / Росстат, 2013. – М., 2013.

**http://lipstat.gks.ru/wps/wcm/connect/rosstat_ts/lipstat/resources/6484df804c58d7e3b3b1b74fa2e024d5/vrp.htm



В исследуемом периоде ВРП Липецкой области увеличился на 30,09%, что свидетельствует о развитии экономики региона. В начале исследуемого периода кредиты банковского сектора области составляли 32,5% от ВРП, а к концу периода достигли доли 37,3%, что свидетельствует об увеличении роли банковского кредитования в экономике региона.

В исследуемом периоде наблюдается увеличение доли депозитов, привлеченных кредитными организациями к ВРП. Так в начале периода депозиты составляли 24,3% от величины ВРП, а к концу периода составили 29,8%.

Доля совокупных ресурсов кредитных организаций к ВРП Липецкой области также возрастает с 33,8% до 38,3%, т.е. на 13,31%.

Для дальнейшего изучения роли банковского кредитования в развитии ВРП произведем анализ структуры кредитования в Липецкой области по категориям заемщиков (табл. 4).

Таблица 4

**Структура задолженности
по кредитам в Липецкой области
по категориям заемщиков за 2010-2012 гг.***

Показатели	01.01.2010 г.	01.01.2010 г.	01.01.2010 г.	01.01.2010 г.	Абс. откл. за период (%)
Кредиты физическим лицам	21,0	22,4	22,9	29,8	8,8
Кредиты юридическим лицам и индивидуальным предпринимателям	79,0	77,6	77,1	70,2	-8,8
Общий объем выданных кредитов	100,0	100,0	100,	100,0	0

* Составлено по источникам: Информационно-аналитический бюллетень за 2010, 2011 и 2012 гг.: Центральный банк Российской Федерации Главное управление по Липецкой области

В объеме выданных кредитов кредитными организациями Липецкой области наблюдается уменьшение доли кредитов, выданных юридическим лицам и индивидуальным предпринимателям с 79,0% до 70,2%. Данная ситуация свидетельствует о более динамичном развитии потребительских кредитов в области.

Для дальнейшего изучения роли банковского кредитования в развитии ВРП произведем анализ структуры кредитов, предоставленных хозяйствующим субъектам Липецкой области (табл. 5).

**Структура задолженности по кредитам,
предоставленным хозяйствующим субъектам
Липецкой области 2010-2012 гг.***

Показатели	01.01.2010 г.	01.01.2010 г.	01.01.2010 г.	01.01.2010 г.	Абс. откл. за период (%)
Кредиты индивидуальным предпринимателям	2,3	2,7	2,7	3,8	1,5
Кредиты малому и среднему бизнесу	40,9	39,8	36,8	35,6	-5,3
Кредиты прочим хозяйствующим субъектам	56,8	57,5	60,4	60,6	3,8
Общий объем кредитов, выданных хозяйствующим субъектам	100,0	100,0	100,	100,0	0

* Составлено по источникам: Информационно-аналитический бюллетень за 2010, 2011 и 2012 гг.: Центральный банк Российской Федерации Главное управление по Липецкой области

В исследуемом периоде более половины задолженности по кредитам была предоставлена крупным заемщикам. Так, на начало исследуемого периода кредиты крупным хозяйствующим субъектам Липецкой области составляли 56,8% от общей величины кредитов, предоставленных хозяйствующим субъектам. К концу периода доля кредитов крупным предприятиями достигла 60,4%.

Удельный вес кредитов, предоставленных предприятиям малого и среднего бизнеса за три года снижается с 40,9% до 36,8%. Данная динамика, по нашему мнению, является негативным моментом и свидетельствует о снижении объемов кредитования малых и средних предприятий. Одними из причин подобной динамики являются высокие ставки по банковским кредитам.

Доля кредитов, предоставленным индивидуальным предпринимателям в исследуемом периоде увеличивается с 2,3% до 2,7%.

Для дальнейшего изучения роли банковского кредитования в развитии ВРП произведем анализ структуры кредитов юридических лиц в Липецкой области по видам экономической деятельности (табл. 6).

В начале исследуемого периода наибольший удельный вес в кредитном портфеле юридических лиц занимали кредиты, выданные предприятиям сельского хозяйства, охоты и лесного хозяйства. Однако доля данных кредитов в общем объеме корпоративного портфеля снижается с 36,4% в начале периода до 28,7% в конце периода.



Таблица 6

**Структура задолженности по кредитам юридических лиц
Липецкой области по видам экономической деятельности
за 2010-2012 гг.***

Показатели	01.01.2010 г.	01.01.2010 г.	01.01.2010 г.	01.01.2010 г.	Абс. откл. за период (%)
Сельское хозяйство, охота и лесное хозяйство	36,4	34,6	30,2	28,7	-7,7
Добыча полезных ископаемых	1,4	1,0	0,4	0,4	-1
Обрабатывающие производства	25,2	24,5	32,1	31,7	6,5
Производство и распределение электроэнергии, газа и воды	0,3	0,3	0,3	0,7	0,4
Строительство	4,9	4,6	5,1	4,7	-0,2
Торговля; ремонт	22,0	23,7	21,1	20,6	-1,4
Транспорт и связь	1,4	1,0	1,2	2,3	0,9
Прочие виды деятельности	8,5	10,3	9,5	11,0	2,5
Общий объем кредитов, выданных юридическим лицам	100,0	100,0	100,	100,0	0

* Составлено по источникам: Информационно-аналитический бюллетень за 2010, 2011 и 2012 гг.: Центральный банк Российской Федерации Главное управление по Липецкой области

К концу исследуемого периода наибольшую долю составляют кредиты, выданные предприятиям обрабатывающих производств. В начале периода доля кредитов предприятиям данной отрасли занимала 25,2% в корпоративном кредитном портфеле, а к концу периода составила 31,7%.

Значительную долю в общем объеме кредитов, выданных юридическим лицам составляют кредиты предприятиям торговли и ремонта: 22,0% в начале периода и 20,6% в конце периода.

Наименьшую долю занимают кредиты предприятиям, занимающимися добычей полезных ископаемых (0,4% в конце исследуемого периода).

Далее изучим структуру ВРП Липецкой области по отраслям экономики (табл. 7).

Анализ отраслевой структуры ВРП Липецкой области по отраслям экономики позволяет сделать вывод, что наибольший удельный вес приходится на обрабатывающие производства.

Таблица 7

Отраслевая структура ВРП Липецкой области по отраслям экономики за 2010-2012 гг.*

Показатели	01.01.2010 г.	01.01.2010 г.	01.01.2010 г.	Абс. Откл. за период (%)
Сельское хозяйство, охота и лесное хозяйство	8,9	5,3	8,4	-0,5
Добыча полезных ископаемых	0,7	0,8	0,8	0,1
Обрабатывающие производства	42,6	40,9	39,2	-3,4
Производство и распределение электроэнергии, газа и воды	3,4	3,4	4,0	0,6
Строительство	10,5	13,9	12,7	2,2
Оптовая и розничная торговля; ремонт автотранспортных средств, мотоциклов, бытовых изделий и предметов личного пользования	9,4	11,3	10,7	1,3
Гостиницы и рестораны	0,5	0,6	0,6	0,1
Транспорт и связь	6,2	6,8	6,5	0,3
Финансовая деятельность	0,3	0,3	0,3	0
Операции с недвижимым имуществом, аренды и предоставление услуг	5,1	5,1	5,4	0,3
Государственное управление и обеспечение военной безопасности; обязательное социальное обеспечение	4,9	4,7	4,5	-0,4
Образование	2,8	2,6	2,6	-0,2
Здравоохранение и предоставление социальных услуг	3,5	3,2	3,2	-0,3
Предоставление прочих коммунальных, социальных и персональных услуг	1,2	1,1	1,1	-0,1
Всего	100,0	100,0	100,0	0

*Составлено по источнику:

http://www.gks.ru/bgd/regl/b13_14p/IssWWW.exe/Stg/d2/10-04.htm



Несмотря на то, что доля данной отрасли в исследуемом периоде снижается с 42,6% до 39,2%. Стоит отметить, что, как было отмечено выше, кредиты предприятиям, занимающимся обрабатывающим производством составляют на конец периода наибольший удельный вес в общем объеме кредитов, выданных хозяйствующим субъектам Липецкой области.

Значительную долю в ВРП Липецкой области занимают строительство (12,7% от ВРП на конец исследуемого периода) и торговля и ремонт (10,7% от ВРП на конец исследуемого периода). Стоит отметить, что предприятия торговли банковский сектор Липецкой области выдает пятую часть от всех предоставленных кредитов хозяйствующим субъектам. Однако доля кредитов, предоставленных организациям, осуществляющих строительство составляет на конец исследуемого периода лишь 5,1% от общего объема корпоративного кредитного портфеля банковского сектора Липецкой области.

Стоит отметить, что почти треть кредитов, выдаваемых предприятиям Липецкой области было предоставлено предприятиям сельского хозяйства, однако их доля в ВРП области составляет лишь 8,9% в начале исследуемого периода и 8,4% - в конце периода. Данная ситуация связана со спецификой деятельности данной отрасли.

Остальные отрасли составляют небольшую долю в ВРП, что соответствует незначительной доле кредитов, выданных данным отраслям.

Таким образом, из табл. 6 и 7 видно, что доля выдаваемых кредитов способствует увеличению доли отрасли в ВРП (с учетом особенностей каждой конкретной отрасли).

Стоит отметить, что наряду с положительными тенденциями в развитии экономики и банковской системе Липецкой области имеются и существенные проблемы. Одной из таких проблем является достаточно высокий уровень риска при кредитовании реального сектора экономики, что препятствует активной работе банков по выдаче кредитов данной группы заемщиков и сказывается на снижении доли кредитов, выданных юридическим лицам с 79,0% до 77,1%. Отметим, что данная проблема не является региональной, а наблюдается по всей стране и в большей степени зависит от отрасли кредитования. Экономисты выделяют следующие основные факторы риска:

1. низкие темпы структурных преобразований в экономике;
2. несовершенство системы налогообложения;
3. невысокая кредитоспособность многих отечественных предприятий;
4. слабость нормативно-правовой базы, обеспечивающей защиту прав кредиторов.

Исходя из выше изложенного, можно сделать вывод, что для увеличения объемов банковского кредитования в Липецкой области стоит снизить процентные ставки по кредитам, увеличить объемы долгосрочного кредитования при размещении средств в реальном секторе экономики. Предложенные направления будут способствовать дальнейшему росту значения кредита и

увеличению его доли в составе источников финансирования как региональной экономики, так и в целом, национальной экономики.

Список литературы

1. Информационно-аналитический бюллетень за 2010, 2011 и 2012 годы: Центральный банк Российской Федерации Главное управление по Липецкой области.
2. Регионы России. Социально-экономические показатели, 2013: Статистический сборник – М.: Росстат, 2013. – 573 с.
3. Челноков В.А. Кредит: сущность, функции и роль // Деньги и кредит. – 2012. – № 5. – С. 74-77.
4. <http://lipstat.gks.ru> (дата обращения: 1.10.2014).
5. <http://www.gks.ru> (дата обращения: 1.10.2014).

Просьба ссылаться на эту статью в русскоязычных источниках следующим образом:

Антонова М.В., Кутищева Е.В. Роль банковского кредита в развитии экономики Липецкой области // Пермский финансовый журнал. 2014. № 1(10). С. 48 – 59.

Maria V. Antonova

Associate Professor, Assistant Professor of Department of Finance and Credit

Elena V. Kutishcheva

Assistant of Department of Finance and Credit

Belgorod University of cooperation,
Economics and law,
Belgorod, Russia

Role of Bank Lending in The Lipetsk Economy

Abstract. A modern economy cannot be imagined without Bank lending. Credit provided by commercial banks plays an important role in the development of the individual company, industry and economy as a whole. The role of credit is expressed in carrying out its functions.

The role of Bank credit in the economy of the Lipetsk region is evaluated. Main fundamental areas characterizing the role of credit are shown. The analysis of Lipetsk region banking sector development is carried out including: the structure and dynamics of the credit institutions of the region; key indicators of banking sector development of the Lipetsk region are analyzed. During the period of studying the analysis revealed the growth of credit organizations and their branches in the Lipetsk region. The dynamics of the main financial indicators in Lipetsk banking sphere are analyzed. On the basis of the dynamics of gross regional product the conclusion on the economic development of the region Lipetsk region is done. The analysis of Bank loans structure in the Lipetsk region by categories of borrowers is made. It is revealed that more than half of Bank loans in the Lipetsk region are distributed to large economic entities.

In addition, the structural analysis of loans to legal entities of the Lipetsk region according to its economic activities is shown. In conclusion, it is discovered that the largest share in the loan portfolio of legal entities are loans to the agricultural enterprises, manufacturing, processing companies, retailers and



repair services. Structure of internal regional product of the Lipetsk region respectively to sectors of the economy is evaluated. Finally, it is discovered that lending to certain industries has an impact on its share in the gross regional product. The direction for increasing of bank lending volume to enterprises of the real sector of the economy is recommended.

Key words: bank lending, the role of Bank credit, internal regional product

References

1. Information-analytical Bulletin for 2010, 2011 and 2012: Central Bank of the Russian Federation the Main Department of the Lipetsk region.
2. Regiony Rossii. Socialno-ekonomicheskie pokazateli (2013), Stat. sb. , Rosstat, Moscow, Russia.
3. Shuttles, V. (2012), "Credit: suschnosth, funkcii i rolh", *Denhgi i credit*, no 5. pp. 74-77.
4. <http://lipstat.gks.ru> (Accessed 1 October 2014).
5. <http://www.gks.ru> (Accessed 1 October 2014).

Please cite this article in English as:

Antonova M.V., Kutichsheva E.V. Role of Bank Lending in the Lipetsk Economy. Perm Financial Review. 2014. No. 1(10). P. 48 – 59.

УДК 336.77

Назарова Лариса Николаевна

к.э.н., доцент кафедры финансов и кредита

Кирсанов Иван Андреевич

студент

ФГБОУ ВПО «Ярославский государственный университет

им. П.Г. Демидова»,

г. Ярославль

laslnn@yandex.ru, kirsanov.ivan@rambler.ru

Микрофинансирование в России и за рубежом: преимущества, проблемы, перспективы¹

Аннотация. В статье подчеркнута необходимость обеспечения равного доступа к финансовым услугам всех категорий граждан, показана роль в этом микрофинансирования. Сформулированы различия в понимании микрофинансовой деятельности в зарубежной практике и в соответствии с российским законодательством. Приведены исторические данные о появлении микрофинансирования: работа банка «Грамин» под руководством Мухаммада Юнуса в Бангладеш. Показана положительная роль микрофинансовых организаций (МФО) в мировой практике.

Проанализирован российский рынок микрокредитных услуг: его объем в динамике, количество МФО на рынке, сопоставлен объем выданных займов и просроченной задолженности, проведено сравнение условий микрокредитов российских и зарубежных МФО, выделены три основных направления деятельности МФО: предоставление инвестиционных, потребительских кредитов и займов «до зарплаты». Сформулированы особенности микрофинансирования в крупных российских МФО, проанализирована деятельность МФО «Домашние деньги», крупнейшей на отечественном рынке, показатели финансовой отчетности отечественных МФО. Отдельно рассмотрены проблемы рынка микрофинансирования в России. Подробно представлена основная проблема данной сферы - неразвитость нормативно-правового регулирования. В целях решения данной проблемы выделены некоторые недостатки, сформулированы предложения. Показаны положительные моменты изменений в работе МФО в связи со вступлением в силу с 1 июля 2014 г. Федерального закона «О потребительском кредите (займе)». Затронут вопрос финансирования деятельности микрофинансовых организаций и их взаимодействия с ОАО «МСП Банк».

В заключение статьи приведены некоторые предложения по совершенствованию работы МФО. Это внедрение микрофинансовых карт для большей доступности услуг МФО населению и переход на оценку заемщиков с помощью системы скоринга. Выдвинуты предположения о потенциально важных для МФО показателях скоринга и о преимуществах и недостатках данной системы. Сделан вывод о необходимости дальнейшего развития системы надзора за МФО со стороны Банка России, разработки специальных нормативов для МФО.

Ключевые слова: микрофинансирование, микрофинансовая организация (МФО), микрокредит, процент.

¹ Статья публикуется по итогам XII Международной заочной научно-практической конференции «Современный финансовый рынок Российской Федерации» (30 июля 2014 г., г. Пермь)



Проблемы содействия экономическому росту и снижения дифференциации доходов различных групп граждан актуальны как для развивающихся, так и для развитых стран. Одним из условий успешного решения этих проблем является обеспечение равного доступа к финансовым услугам всех категорий граждан.

Граждане, не обслуживаемые традиционными финансовыми институтами, вынуждены удовлетворять потребности в финансовых услугах через небанковский финансовый сектор. Привлекая средства через неофициальные объединения, кассы взаимопомощи, общества взаимного кредита, используя для сбережений и переводов денежных средств услуги небанковских институтов, граждане при этом несут дополнительные издержки в виде чрезмерно высоких тарифов. Такое взаимодействие таит также риски неисполнения обязательств небанковскими финансовыми организациями и иные нарушения прав потребителей. Указанные обстоятельства снижают экономическую активность граждан, что ведет к усилению дифференциации доходов различных их категорий и препятствует интенсивному экономическому росту государства.

Как показывает мировой опыт, важную роль в решении проблемы обеспечения равного доступа граждан к финансовым услугам играет система микрофинансирования. Под микрофинансированием в мировой практике понимают процесс предоставления различных финансовых услуг (таких как кредиты, сбережения, денежные переводы и страхование) клиентам преимущественно с низкими доходами, специализированными микрокредитными организациями.

В нашей стране федеральный закон «О микрофинансовой деятельности и микрофинансовых организациях» иначе трактует понятие микрофинансовая организация: это юридическое лицо, зарегистрированное в форме фонда, автономной некоммерческой организации, учреждения (за исключением бюджетного учреждения), некоммерческого партнерства, хозяйственного общества или товарищества, осуществляющее микрофинансовую деятельность и внесенное в государственный реестр микрофинансовых организаций в порядке, предусмотренном Федеральным законом. В свою очередь микрофинансовая деятельность трактуется крайне узко – лишь как предоставление микрозаймов [1].

Микрокредитование как специфический вид социальной помощи, направленной на стимулирование предпринимательской активности широких слоев населения, появился в начале 70-х гг. и связан, прежде всего, с именем экономиста из Бангладеш, лауреата Нобелевской премии Мухаммада Юнуса и деятельностью его банка «Грамин», который был основан в 1976 г. Вовлечение малообеспеченных граждан в трудовую деятельность осуществлялось путем предоставления льготных кредитов по низкой процентной ставке с длительными сроками погашения. Такая политика привела к значительному улучшению уровня жизни населения [6].

Положительное влияние программ Мухаммада Юнуса на экономику страны и на благосостояние граждан получило мировое признание: в 2006 г. он получил Нобелевскую премию мира. Одновременно с этим в целях развития микрокредитования Генеральной Ассамблеей ООН 2005 г. был провозглашен Международным годом микрокредитования. Предполагалось, что в рамках

проведения года будет проводиться работа по активизации программ микрокредитования во всех странах мира.

Положительная роль микрофинансовых организаций (МФО) в мировой практике отмечается, прежде всего, на уровне домашних хозяйств:

1. микрокредитование повышает доходы семьи. Кредитные средства могут способствовать развитию семейных микропредприятий (например, в Бангладеш), а депозитные услуги получению дополнительных доходов (например, в Уганде).
2. доступные финансовые ресурсы способствуют росту активов семей. Денежные средства, полученные от МФО, могут быть использованы для приобретения земли, постройки и ремонта жилья, покупки предметов длительного пользования, для получения образования или лечения членов семьи (например, в Индии).
3. бедные слои населения крайне уязвимы к кризисным явлениям. Благодаря работе МФО появляется возможность постоянно поддерживать уровень потребления и управлять рисками (например, в Боливии).

Немаловажен и положительный опыт влияния МФО на индивидуальный уровень потребления: кредиты микрофинансовых организаций доступны для любых слоев населения и имеют, как правило, комфортные условия. Например, в Мексике процентные ставки по микрокредитам и сроки, на которые они предоставляются, практически совпадают с обычными банковскими ссудами, различие лишь в суммах.

Однако, по нашему мнению, наиболее эффективна работа МФО с микропредприятиями:

1. преимуществом МФО является то, что они предоставляют кредиты оперативно и могут содействовать получению микробизнесом прибыли от незначительных изменений конъюнктуры рынка;
2. создаются новые рабочие места. Микропредприятия, имея дополнительные денежные средства, способны привлекать к работе новых сотрудников;
3. ссуды, предоставляемые микропредприятиям, расширяют доступ к финансовым ресурсам и создают возможность клиентам МФО самостоятельно побороть бедность, при этом создав основу для дальнейшего роста благосостояния;
4. сокращается уровень нищеты и решается проблема голода. Многие микропредприятия - клиенты МФО работают в сфере сельского хозяйства, локально решая продовольственную проблему. В Бангладеш доходы населения после внедрения микрофинансирования выросли на 28 %;
5. МФО обеспечивают развитие системы образования. Владельцы и работники микропредприятий в странах Азии и Южной Америки приоритет в расходах отдают образованию. Это закладывает потенциал для развития экономики стран в будущем (например, в Индии и Бангладеш).



Несмотря на положительное воздействие МФО в настоящий момент даже наиболее развитые страны мира не имеют абсолютного охвата населения финансовыми услугами. Так, в Великобритании почти 1,5 млн. совершеннолетних граждан не имеют доступа к банковским счетам, а 7,8 млн. обходятся без кредитов [2].

В менее развитых странах ситуация зачастую носит более угрожающий характер - доступа к финансовым услугам не имеют целые регионы. При этом правительства таких стран либо не предпринимают никаких действий, либо предпринимаемых действий недостаточно. Усилия в деле преодоления закрытости финансового рынка для широких слоев населения направлены на создание необходимой инфраструктуры, которой все чаще становятся микрофинансовые центры.

Россия не остается в стороне от процесса создания и реализации программ микрокредитования. В нашей стране действуют как коммерческие МФО, которые в основном работают с потребителями, так и государственные фонды, ориентированные на работу с малым и средним бизнесом. На начало 2014 г. российский рынок микрокредита достиг объема в 62-64 млрд. руб. [3].

На рис. 1 приведены данные об объемах рынка микрофинансирования в 2010 – 2017 гг. [3].

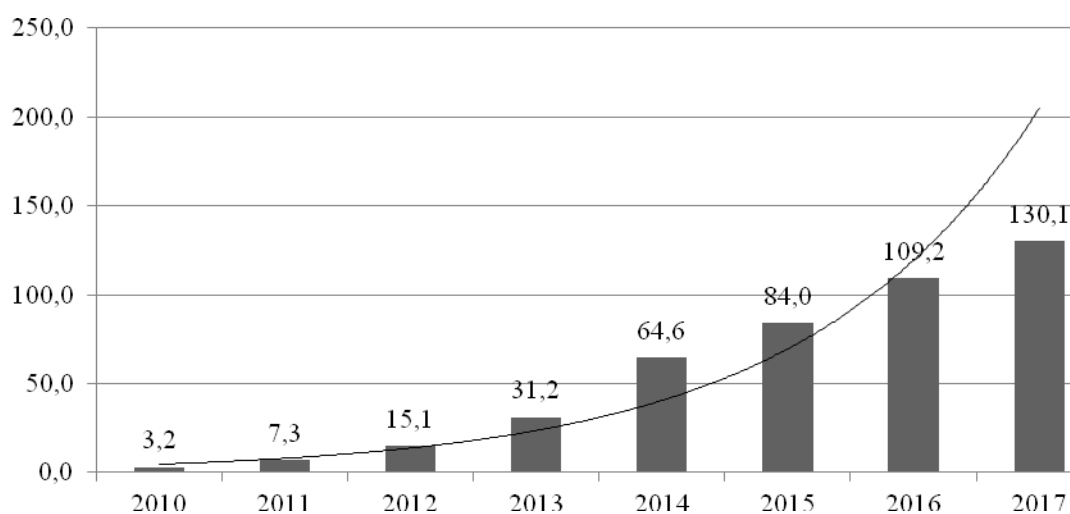


Рис. 1. Объем российского рынка микрофинансирования в 2010-2017 гг., млрд. руб.

Российский рынок микрокредитования показывает уверенные темпы роста на фоне общего ослабления экономики страны. Одновременно происходит и развитие инструментов работы с клиентами микрофинансовых организаций.

Рассмотрим соотношение объема выданных займов и просроченной задолженности МФО (рис. 2).

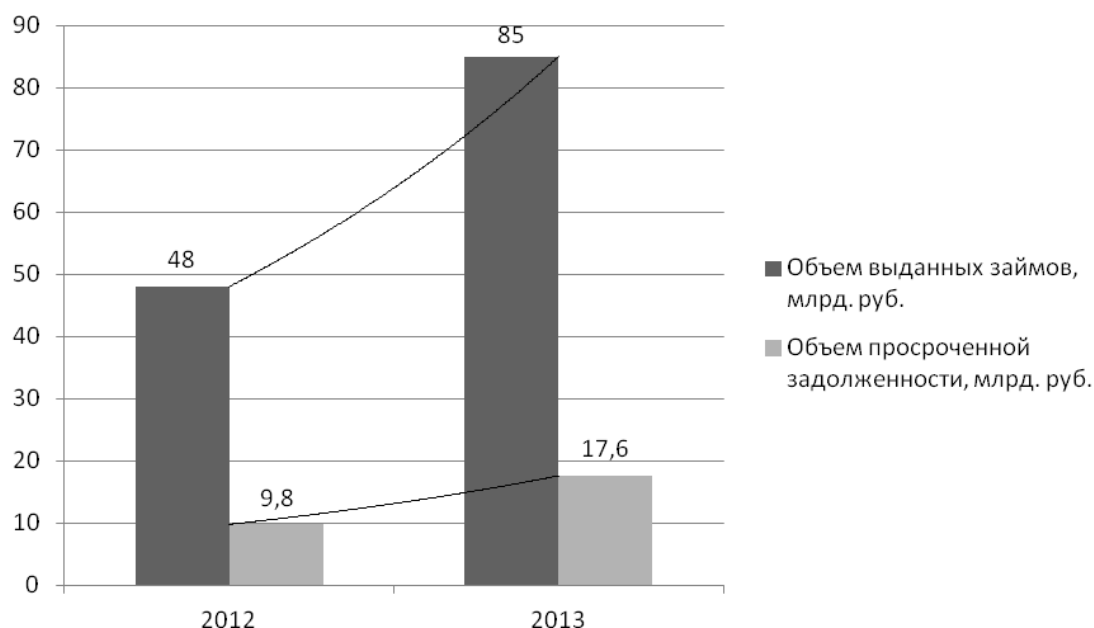


Рис. 2. Соотношение объема выданных займов и просроченной задолженности МФО [16]

Важной тенденцией на рынке МФО в России является то, что при абсолютном росте просроченной задолженности ее доля в общем объеме выданных займов остается том же уровне: в 2012 г. просроченная задолженность составляла 20,5 % от объема выданных микрокредитов, в 2013 г. – 20,7 %. Это может свидетельствовать о стабильности рынка и механизмов работы с клиентами. Если обратиться к опыту работы крупных российских банков, то у них уровень просроченной задолженности значительно ниже. По нашему мнению, микрокредитные организации должны стремиться снижать данный показатель.

Стоит отметить значительное число действующих микрофинансовых организаций на российском рынке. Если на 1 июля 2011 г. в РФ насчитывалось всего 192 зарегистрированных МФО, то уже через полгода их количество увеличилось в 5 раз и на 1 января 2012 г. составило 1 183, в результате микрофинансовых организаций стало больше, чем банков: 1 183 МФО против 1 049 банков. Данная тенденция сохраняется и сейчас. По состоянию на 16 мая 2014 г. в РФ зарегистрировано 5 132 микрофинансовых организации (рис. 3) [7].

На данный момент контроль со стороны ЦБ РФ за деятельностью МФО незначителен. Осуществляется лишь лицензирование деятельности организаций, контроль за соблюдением ими Федерального закона «О микрофинансовой деятельности и микрофинансовых организациях», сбор финансовой отчетности.

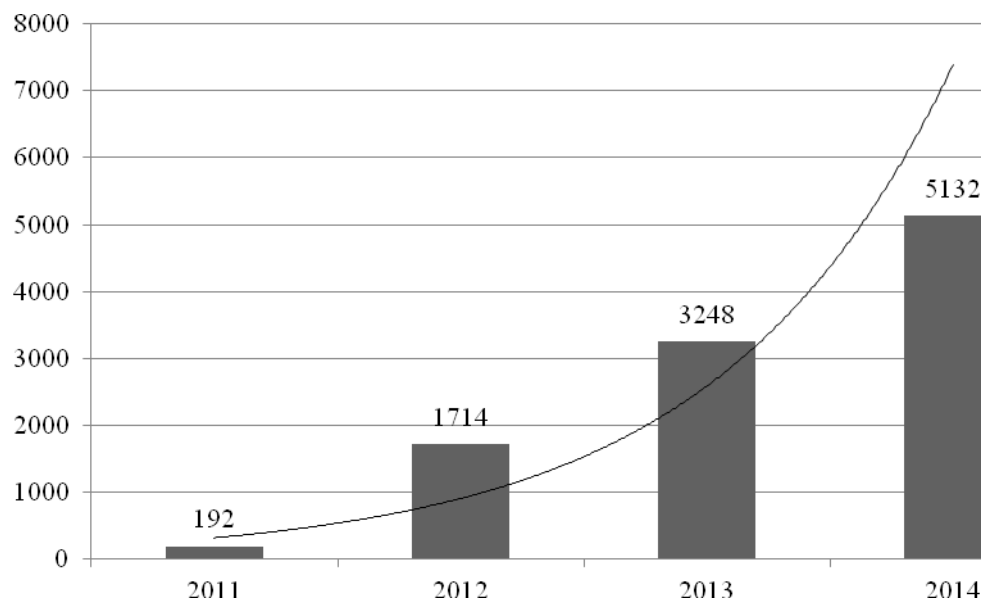


Рис. 3. Количество микрофинансовых организаций

Если обратиться к опыту стран, в которых система микрокредитования действительно повлияла на состояние экономики, то мы увидим, что процентные ставки за пользования микрокредитом сопоставимы с банковскими процентными ставками и, в зависимости от экономической ситуации, находятся в промежутке 7-13 % годовых, что дает возможность малым предпринимателям быстро и эффективно вводить заемные средства в производство и относительно просто их возвращать. Это, по нашему мнению, очень комфортные условия, которые реально способствуют развитию предпринимательства.

Сравним условия микрокредита, предлагаемые двумя российскими МФО и мексиканским микрокредитным банком «Compartamos» (табл.1.).

Таблица 1

**Условия микрокредита российских МФО
и мексиканского банка «Compartamos»**

Критерий сравнения	ООО «Домашние Деньги»	ОАО «Финотдел»	«Compartamos»
Сумма микрокредита	От 10 000 руб. до 50 000 руб.	До 1 000 000 руб.	1 500 – 30 000 \$ (48 000 – 960 000 руб.)
Срок кредита	От 26 до 62 недель	От 8 до 96 недель	От 16 до 96 недель
Годовая процентная ставка, %	От 50 до 140,5	От 50 до 91	16
Погашение	Еженедельное	Ежемесячное	Еженедельное

*Составлено по источникам: <http://www.domadengi.ru/>;
<http://www.compartamos.com.mx/wps/portal/Banco/Inicio>;
<http://www.finotdel.ru>

Мы видим, что условия микрокредитов зарубежных и отечественных коммерческих организаций коренным образом отличаются. Российские коммерческие организации взимают очень высокие процентные ставки. Рассмотрим условия микрокредитов в других крупных российских МФО (табл.2.).

Таблица 2

Сравнение условий микрокредитов

Критерий сравнения	«Национальный займ»	ООО «Нано-финанс»	Zaimo.ru	Турбозайм
Сумма микрокредита	От 2 000 руб. до 15 000 руб.	От 10 000 руб. до 50 000 руб.	От 2 000 руб. до 20 000 руб.	От 1 000 руб. до 16 000 руб.
Срок кредита	От 7 до 28 дней	От 16 до 26 недель	От 7 до 30 дней	От 7 до 30 дней
Годовая процентная ставка, %	От 672 до 728	От 130 до 247	540 - 546	728 - 795
Погашение	В конце срока микрокредита / еженедельно	Еженедельно	В конце срока микрокредита / еженедельно	В конце срока микрокредита / еженедельно

*Составлено по источникам: <http://www.domadengi.ru/>; <http://n-zaim.ru/>; <http://nanofin.ru/>; <http://www.zaimo.ru/>; <http://turbozaim.ru/>

Крупные российские МФО обычно предлагают микрокредиты на небольшие суммы (не более 50 000 руб.) и короткие сроки (не более 1 месяца). Из-за этих особенностей клиентам предлагаются крайне высокие процентные ставки. Стоит отметить, что аналогичные процентные ставки были характерны для рынка МФО в России на протяжении всего времени существования. Однако нельзя не отметить значительное снижение верхнего предела процентных ставок за последние три года: с 1 200 % годовых до 750 – 800 % [19].

Рассматривая условия микрокредитов крупных российских МФО, можно отметить некоторые особенности:

1. ориентация микрофинансовых организаций на три сегмента рынка – инвестиционный микрокредит, потребительский микрокредит, займы до зарплаты;
2. МФО, занимающиеся предоставлением инвестиционных микрокредитов, дают клиентам возможность получить максимальную для микрокредитных организаций сумму в 1 млн. руб. под минимальный в отрасли процент;
3. МФО, занимающиеся предоставлением потребительских микрокредитов, предлагают небольшие суммы под средние проценты;
4. МФО, ориентированные на займы до зарплаты, имеют самую агрессивную политику в сфере установления процентных ставок;



5. многие МФО стараются внедрять системы дистанционного обслуживания через сеть интернет и с помощью банковских карт.

Лидером российского рынка потребительского микрокредита является компания «Домашние деньги», которая предоставляет населению небольшие займы на сумму от 10 до 50 тыс. руб. на срок до 1,5 лет под 50% годовых и более, что является небольшой ставкой для российского рынка. На текущий момент компания работает в 50 регионах Российской Федерации и уже выдала более 140 000 займов на сумму свыше 3,1 млрд. руб. [5].

По нашему мнению, успех МФО «Домашние деньги» обусловлен вхождением в структуру группы компаний Adela financial retail group. Помимо «Домашних денег» в Adela financial retail group входят кредитный брокер «Фосборнхоум», коллекторское агентство «Секвойя кредит консолидейшн» и МФО «Финотдел», ориентированное на работу с корпоративными клиентами и малым бизнесом. Такая связь обеспечивает эффективное функционирование всех компаний.

В табл. 3 приведены данные об МФО, являющихся лидерами в РФ по величине портфеля микрозаймов.

Стоит отметить, что разрыв между МФО по данному показателю весьма значителен.

Таблица 3

Лидеры среди МФО по размеру портфеля микрозаймов на 01.07.2013 г.

№ п/п	МФО	Размер портфеля займов, в млн. руб.
1	ООО «Домашние деньги»	4 011,6
2	Группа компаний «Центр микрофинансирования»	2 563,8
3	ОАО «Финотдел»	1 307,2
4	ООО «Микрофинанс»	1 246,5
5	ООО «Мигкредит»	880,3

*Источник: Алексеев И.В., Доронкин М.А. Рынок микрофинансирования в России: на пороге перемен // Банковское дело. – 2014. - №2. - С. 26 -31.

Вызывают интерес некоторые показатели отчетности микрофинансовых организаций (табл.4).

Стоит отметить, что некоторые микрофинансовые организации имеют собственные акции или же выпускают облигации, что влияет на структуру баланса.

Безусловно, МФО оказывают положительное влияние на отечественную экономику, но их деятельность могла бы быть и более эффективной при условии решения ряда проблем.

Таблица 4

**Показатели финансовой отчетности
некоторых МФО, тыс. руб.**

п/п	Показатель (по состоянию на 31.12.2013 г.)	ООО «Домашние деньги» [5]	ООО «Мигкредит» [8]	Комментарий
1	Уставный капитал	9 123	6 100	Многие МФО отличаются крайне низкими показателями уставного капитала
2	Краткосрочные обязательства	2 234 670	841 836	У рассматриваемых МФО более половины пассива баланса составляют краткосрочные обязательства, при этом преимущественно это краткосрочные кредиты
3	Нераспределенная прибыль	339 277	66 307	Прибыль организаций показывает стабильные темпы прироста в течение последних трех лет
4	Оборотные активы	3 937 388	620 323	В структуре актива баланса преобладают оборотные активы, а именно «Займы, выданные физическим лицам», однако велика и дебиторская задолженность

Основной, по нашему мнению, проблемой отрасли является **неразвитость нормативно-правового регулирования**. Федеральный закон «О микрофинансовой деятельности и микрофинансовых организациях» лишь заложил основу правового поля микрокредита. По-прежнему необходимо снижать существующие законодательные барьеры, препятствующие эффективной деятельности МФО. Так, до сих пор в Налоговый кодекс РФ не внесены изменения, которые позволили бы МФО при формировании налоговой базы учитывать в составе расходов резервы на возможные потери, нет изменений и в законодательстве о банкротстве, которые учитывали бы специфику МФО при их банкротстве и финансовом оздоровлении. Необходимо также завершить процесс формирования достаточной нормативной базы функционирования МФО в виде подзаконных актов Минфина России [1].

Осуществить подобную работу можно только в рамках совместной работы представителей государственной власти (Государственная Дума, Минфин РФ, Банк России), крупных игроков рынка (ООО «Домашние деньги», ОАО «Финотдел», ООО «Мигкредит») и объединений микрофинансовых организаций (Российский Микрофинансовый центр).

Безусловным положительным фактором в сфере развития нормативно-правового регулирования стало вступление в силу с 1 июля 2014 г. Федерального закона «О потребительском кредите (займе)». Он внес целый ряд изменений в работу МФО:

1. обязательное предоставление в Бюро кредитных историй сведений по всем заемщикам независимо от одобрения или отклонения заявки на получение кредита;



2. обязательное указание в тексте договора годовой процентной ставки;
3. не требуется согласие заемщика на передачу его персональных данных;
4. право выдачи займов на постоянной коммерческой основе остается только у микрофинансовых организаций, что делает работу иных организаций незаконной;
5. ужесточена ответственность за предоставление заемщиками ложных сведений о своем доходе и месте работы, вплоть до уголовной ответственности;
6. вступает в силу ограничение по процентным ставкам, что дает защиту клиентам от чрезмерно высоких ставок.

Другая немаловажная проблема – **нехватка и дороговизна финансовых ресурсов** для деятельности самих МФО. В настоящее время МФО не в состоянии в полной мере удовлетворить спрос на финансовые услуги, в том числе по причине низкой ресурсной базы. Самостоятельно МФО могут решить данную задачу за счет увеличения тарифов на оказываемые услуги, что негативно скажется на их доступности и в результате будет препятствовать решению задачи расширения спектра предоставляемых потенциальным клиентам финансовых услуг. На данный момент микрофинансовые организации имеют возможность получить финансовые ресурсы через ОАО «МСП Банк». Однако МФО могут прибегать и к другим инструментам фондирования, таким как кредиты международных институтов развития и целевых благотворительных фондов. Такой вид фондирования активно используется африканскими и азиатскими МФО, для России он не характерен. Помимо этого, МФО могут прибегать к размещению облигаций на рынке ценных бумаг. Положительным примером такой практики является компания «Домашние деньги», которая осенью 2013 г. успешно разместила очередной пакет облигаций на сумму 1 млрд. руб.

Важным шагом в процессе регулирования микрофинансовой деятельности может стать переход на электронный денежный оборот и использование электронных денег. В целях снижения издержек МФО могут постепенно переходить на расчеты с клиентами с помощью микрокредитных карт, систем дистанционного обслуживания через мобильную сеть и сеть Интернет, банкоматы. По нашему мнению, для кредитных карт микрофинансовых организаций целесообразно устанавливать сравнительно небольшой лимит – от нескольких тысяч рублей до нескольких десятков, небольшой льготный период, не превышающий 2 – 3 недели, и относительно высокий процент за пользование средствами за пределами льготного периода. С учетом постоянно возрастающего интереса граждан к кредитным картам, внедрение простых в получении карт может быть крайне востребовано на рынке.

Так как деятельность микрофинансовых организаций отличается оперативностью, то вполне возможно, что более востребованными могут быть готовые решения, подобные сервису «Карта МФО» от процессингового центра «КартСтандарт».

Предоплаченная карта является полноценным платежным инструментом, который можно использовать для безналичных расчетов во всех торгово-сервисных предприятиях, где принимают к оплате пластиковые карты платежных систем, а также для совершения покупок в сети Интернет. Карту можно

использовать как расчетную, переводя на нее собственные средства, а также получать на нее заемные средства от микрофинансовой организации. Зачисление займа происходит мгновенно при оформлении договора, при этом от заемщика требуется только паспорт. Выдается карта в режиме онлайн в течение трех - пяти минут.

Для МФО за этой возможностью стоит снижение затрат на организацию офисов, открытие новых отделений без необходимости в кассовых узлах, сокращение транзакционных издержек кэш-менеджмента (cash-management), при этом возрастает безопасность бизнеса в отсутствие логики денежных средств. В случае повторного обращения за услугой успешный заемщик может подать заявку на получение займа без личного визита в офис продаж и получить деньги путем безналичного зачисления на уже выданную ранее карту. Это позволяет оптимизировать операционные издержки на персонал, аренду офисов. Карты дают возможность просто и эффективно автоматизировать работу МФО в части ведения базы данных заемщиков и банка кредитных историй, что существенно упрощает и ускоряет процесс обработки заявок на получение займов.

Работа МФО в России отличается **высоким уровнем проблемной и просроченной задолженности**. Даже у лидеров рынка просроченная задолженность превышает 20 % [5]. Снизить данный показатель и размер резервов может система скоринга. Крайне важно, чтобы показатели давали достаточную информацию для оценки кредитоспособности клиентов. По нашему мнению, уместными были бы следующие показатели (табл.5).

Таблица 5

Показатели скоринга, значимые для оценки микрокредитного риска

№ п/п	Показатель	Комментарий
1	Пол	Заемщикам женщинам стоит отдавать предпочтение, так как российская практика показывает, что среди женщин-клиентов МФО уровень просроченной задолженности меньше
2	Возраст	Приоритет при оценке данного показателя должен быть смещен к представителям среднего возраста – 30 – 45 лет
3	Занятость	Как правило, специалисты со значительным стажем более востребованы и не имеют проблем с трудоустройством, поэтому заемщиков с большим трудовым стажем целесообразно поощрять
4	Семейное положение	Приоритет стоит отдавать гражданам, имеющим семью, так как источники дохода супруга могут использоваться на погашение суммы долга
5	Наличие кредитной истории и непогашенных задолженностей	Безусловно, МФО должны отслеживать клиентов с негативной кредитной историей и предъявлять к ним повышенные требования по обеспечению кредита
6	Сведения об имуществе (автомобиль, гараж, загородные земельные участки и др.)	Внимание МФО стоит акцентировать на имуществе с низкой стоимостью, ведь суммы микрокредитов незначительны по сравнению со стоимостью, например, квартиры или частного дома



Вышеописанные показатели важны для оценки кредитоспособности клиентов и, как следствие, для возврата долга, но на данный момент микрофинансовые организации выдают денежные средства даже некредитоспособным клиентам. Это является одним из конкурентных преимуществ МФО перед банками – кредит выдается быстро, просто, без проверок. Однако подобная практика может быть крайне опасна в силу невозможности быстрого возврата значительного объема просроченной задолженности.

Для МФО внедрение оценки кредитоспособности клиентов на основании скоринга может дать следующие преимущества:

1. возможность оптимизировать затраты на рассмотрение заявки за счет автоматизации процесса принятия решения;
2. сокращение времени рассмотрения заявки, увеличение числа и скорости обрабатываемых заявок (реализация концепции выдачи микрокредита в день обращения);
3. отсутствие субъективного мнения эксперта при принятии решения о выдаче кредита [15, 20].

Но одновременно с этим важно учитывать ряд недостатков оценки кредитоспособности клиентов на основании скоринга:

1. при скоринге оценивается не заемщик, а его ответы на вопросы, поэтому существует риск одобрения микрокредита подготовленным клиентам, знающим особенности системы;
2. имеющиеся данные скоринга основываются лишь на информации о заемщиках, получивших микрокредиты, возможное поведение клиентов, которые когда-либо получали отказ, неизвестно;
3. требуется постоянная работа по совершенствованию данных скоринга [15, 17, 18].

Недобросовестная деятельность некоторых МФО также препятствует распространению финансовых услуг среди населения. Так, граждане, имеющие негативный опыт взаимодействия с финансовыми институтами вообще и с МФО в частности, отказываются от дальнейшего использования их финансовых услуг. Необходимо вывести на качественно новый уровень взаимодействие потребителя и МФО. В связи с этим целесообразно установить верхний предел штрафных санкций по просрочкам, совокупный размер которых за год не должен превышать непогашенной суммы тела кредита.

Отдельным защитным механизмом отрасли и клиентов может стать установление нормативов деятельности МФО со стороны Банка России. Это позволит очистить рынок от недобросовестных участников, сделать его прозрачней.

Участники рынка ожидают в ближайшие годы дальнейшего развития законодательства и ужесточения контроля со стороны регулятора. Одновременно с этим российский рынок микрофинансирования продолжит расти, так как он далек от насыщения. По оценкам экспертов, насыщение рынка произойдет не

ранее чем в 2017 г. Изменения в законодательстве, проведенные в 2014 г., негативно скажутся на дальнейшем росте количества МФО. С другой стороны, стоит ожидать улучшения качества обслуживания клиентов и повышения конкуренции [3, 5].

Осуществление вышеописанных предложений позволит вывести российский рынок микрофинансирования на новый уровень развития. Российские МФО обладают большим потенциалом, и пристальное внимание со стороны государства к проблемам отрасли позволит сделать ее действенным инструментом помощи населению и малому бизнесу. Можно сделать вывод о том, что инструмент микрокредита выходит на принципиально новый уровень. Его активное развитие в России может способствовать повышению предпринимательской активности граждан, повышению доходов населения. Микрокредит в условиях развивающейся экономики может стать эффективным инструментом развития малого и среднего бизнеса, формирования среднего класса.

Список литературы

1. О микрофинансовой деятельности и микрофинансовых организациях: [федер. закон №151-ФЗ от 02.07.2010] // (ред. от 21.12.2013): (с изм. от 28.06.2014) // КонсультантПлюс [Электронный ресурс]. – Электрон. дан. – [М., 2014].
2. Микрофинансирование в России: учеб. пособие / кол. авторов; под ред. С.В. Криворучко. – М.: КНОРУС, ЦИПСИР. 2013 // КонсультантПлюс [Электронный ресурс]. – Электрон. дан. – [М., 2014].
3. Российский и мировой рынок микрокредитования, 2008-2017 гг. [Электронный ресурс] / J'son & Partners Consulting. – Режим доступа: <http://www.json.ru/>, свободный (дата обращения – 27.07.2014).
4. Алексеев И.В., Доронкин М.А. Рынок микрофинансирования в России: на пороге перемен // Банковское дело. – 2014. – №2. – С. 26-31.
5. <http://www.domadengi.ru/> (дата обращения: 27.07.2014).
6. <http://www.grameen.com/> (дата обращения: 27.07.2014).
7. <http://www.fcsm.ru/> (дата обращения: 27.07.2014).
8. <http://migcredit.ru/> (дата обращения: 27.07.2014).
9. <http://www.compartamos.com.mx/wps/portal/Banco/Inicio> (дата обращения: 27.07.2014).
10. <http://www.finotdel.ru/> (дата обращения 27.07.2014).
11. <http://n-zaim.ru/> (дата обращения 07.09.2014).
12. <http://nanofin.ru/> (дата обращения 07.09.2014).
13. <http://www.zaimo.ru/> (дата обращения 07.09.2014).
14. <http://turbozaim.ru/> (дата обращения 07.09.2014).
15. <http://bankex.ru/> (дата обращения 07.09.2014).
16. <http://www.napca.ru/> (дата обращения 07.09.2014).
17. <http://www.moluch.ru/> (дата обращения 08.09.2014).



18. <http://www.sberbox.ru/> (дата обращения 08.09.2014).
19. <http://www.sostav.ru/> (дата обращения 08.09.2014).
20. <http://arbir.ru/> (дата обращения 08.09.2014).

Просьба ссылаться на эту статью в русскоязычных источниках следующим образом:

Назарова Л.Н., Кирсанов И.А. Микрофинансирование в России и за рубежом: преимущества, проблемы, перспективы // Пермский финансовый журнал. 2014. № 1(10). С.60 – 74.

Larisa N. Nazarova,

Associate Professor, Assistant Professor of Department of Finance and Credit

Ivan A. Kirsanov

Student

Yaroslavl Demidov State University,
Yaroslavl, Russia

Microfinancing in Russia and Abroad: The Benefits, Problems and Prospects

Abstract. The article shows the necessity to provide equal access to financial services for all citizens with the help of the microfinancing. The differences between international practice in microfinancing and microfinancing in accordance with the Russian legislation are formulated in this article. Historical information about the appearance of microfinancing, in particular Bangladesh Bank's "Grameen" under the supervision of Muhammad Yunus is shown. The positive role of microfinance institutions (MFIs) in the world is described.

Also the Russian market of microcredit services is analyzed: the volume in the dynamics, the number of MFIs in the market, the amount of loans disbursed and overdue receivable is compared. The comparison of conditions Russian's and foreign microcredits MFIs. Three main activities MFIs are identified: the provision of investment, the consumer credits and loans to payday. The main features of major Russian MFIs are formulated.

The activities of MFIs "Home money", the biggest at domestic market are studied, the financial statements of major Russian's MFIs are analyzed. Separately, problems of the microfinance market in Russia are outlined. In detail, the issue in this sphere is underdevelopment of legal regulation, some disadvantages and suggestions are shown. After implementation of the Federal Law "On the consumer credit (loan)" from 1 July 2014 there are positive developments in the work of MFIs. Moreover, the financial issue of microfinance institutions and their interactions with "MSP Bank" is discovered. In conclusion, some suggestions to improve the work of MFIs such as: the introduction of micro cards for more accessible services and moving to assessment system of borrowers are given. Suggestion of the importance of scoring indicators for MFIs is risen, its advantages and disadvantages. Further development of surveillance systems for MFIs by the Central Bank, the development of special standards for MFIs is a must.

Keywords: microfinancing, microfinance institution (MFI) microcredit, interest

References

1. O mikrofinansovoj dejatel'nosti i mikrofinansovyh organizacijah [On microfinance and microfinance institutions]: Federal'ny jzakon [Federal Law] ot 02.07.2010 N 151-FZ (v red. ot 21.12.2013 s izm. ot 28.06.2014) [of 02.07.2010 N 151-FZ (as amended. From 21.12.2013 as amended. From 28.06.2014)]
2. Mikrofinansirovanie v Rossii [Microfinancing in Russia]: ucheb. posobie / kol. avtorov; pod red. S.V.Krivoruchko. [studies. Benefit / col. authors; ed. S.V.Krivoruchko.] – M.: KNORUS, CIPSiR. 2013 // Spravochnaja pravovaja sistema «Konsul'tantPljus» [M.: KNORUS, TsIPSiR. 2013 Supplemental // legal system "ConsultantPlus"].
3. “Rossijskij i mirovoj rynek mikrokreditovanija [Russian and international microlending market], 2008-2017 gg”, available at: <http://www.json.ru/> (Accessed 24 Aug 2014).
4. Alekseev, I. and Doronkin, M. (2014), “The microfinance market in Russia: on the threshold of change “, *Banking*, 2014. –no. 2. 26-31pp.
5. <http://www.domadengi.ru/> (Accessed 27 July 2014).
6. <http://www.grameen.com/> (Accessed 27 July 2014).
7. <http://www.fcsm.ru/> (Accessed 27 July 2014).
8. <http://migcredit.ru/> (Accessed 27 July 2014).
9. <http://www.compartamos.com.mx/wps/portal/Banco/Inicio> (Accessed 27 July 2014).
10. <http://www.finotdel.ru/> (Accessed 27 July 2014).
11. <http://n-zaim.ru/> (Accessed 7 September 2014).
12. <http://nanofin.ru/> (Accessed 7 September 2014).
13. <http://www.zaimo.ru/> (Accessed 7 September 2014).
14. <http://turbozaim.ru/> (Accessed 7 September 2014).
15. <http://bankex.ru/> (Accessed 7 September 2014).
16. <http://www.napca.ru/> (Accessed 7 September 2014).
17. <http://www.moluch.ru/> (Accessed 8 September 2014).
18. <http://www.sberbox.ru/> (Accessed 8 September 2014ly).
19. <http://www.sostav.ru/> (Accessed 8 September 2014).
20. <http://arbir.ru/> (Accessed 8 September 2014).

Please cite this article in English as:

Nazarova L.N., Kirsanov I.A. Microfinancing in Russia and Abroad: The benefits, problems and prospects. Perm Financial Review.2014. No. 1(10). P. 60 – 74.



УДК 336

Чернавин Николай Павлович
стажер САП СНГ

Решетникова Татьяна Владимировна
к.э.н., профессор
ФГБОУ ВПО «Уральский государственный
экономический университет»,
г. Екатеринбург

ch_k@mail.ru, reshalta@yandex.ru

Применение фондовых индексов для анализа отраслей экономики и прогнозирования будущих цен¹

Аннотация. В данной статье рассмотрена роль фондовых индексов, как инструмента анализа и прогнозирования на финансовых рынках. Из множества методик были избраны два метода анализа, которые на взгляд авторов имеют значительный практический потенциал. Этими инструментами анализа являются сравнение относительной силы отраслевых индексов и анализ фундаментального значения фондового индекса. Данные методики являются инструментами среднесрочного и долгосрочного анализа, что делает их приемлемыми решениями, для инвестора, стремящегося уловить значительные сдвиги в поведении рынка.

На примере индекса ММВБ показано практическое применение указанных инструментов анализа в текущих условиях рынка. Анализ представляет собой графический метод как наиболее наглядный и понятный широкой аудитории. На основании, проведенного анализа относительной силы, представлен прогноз смены среднесрочного или долгосрочного тренда в индексе ММВБ на нисходящий после 26 июня 2014 г. В свою очередь второй инструмент анализа – анализ фундаментального значения индекса, предоставляет расширенные возможности с точки зрения фиксирования и анализа кризисных событий. На примере кризиса 2008 г. показаны закономерности в движении графика фундаментального значения индекса относительно фактического значения.

Указанные в статье закономерности хоть и не являются достоверными фактами, но вполне могут явиться рабочими гипотезами для дальнейших изучений в данном направлении. С точки зрения авторов совместное использование таких методик может дать полезный практический результат для прогнозирования и разумного инвестирования на финансовых рынках.

Ключевые слова: фондовый индекс, отраслевой индекс, индекс ММВБ, индекс Арсагеры, фундаментальное значение индекса, относительная сила индекса.

¹ Статья публикуется по итогам XII Международной заочной научно-практической конференции «Современный финансовый рынок Российской Федерации» (30 июля 2014 г., г. Пермь)

Повсеместное использование фондовых индексов – объективная необходимость современной финансовой системы. В условиях глобализации мировой экономики индексы играют все большую роль в качестве основного показателя состояния финансовых рынков как развитых, так и развивающихся стран. В настоящее время сотни фондовых индексов рассчитываются биржами, международными инвестиционными банками, информационными агентствами и другими инфраструктурными образованиями. Вместе с ростом числа фондовых индексов и охвата ими глобальной экономики происходит активное развитие индексной теории. Соответственно прежде, чем начать анализ на основе фондовых индексов имеет смысл описать основные положения современной индексной теории.

Фондовый индекс — это составной показатель, показывающий изменения цен определённой группы ценных бумаг, включенных в базу расчета индекса.

Теория и методология создания фондовых индексов предусматривают 4 основные стадии их разработки:

1. Создание выборки (sampling);
2. Взвешивание отобранных акций (weighting);
3. Расчет средней (averaging);
4. Приведение средней к форме индекса (indexing).

Соответственно полученный индекс будет характеризоваться на основании следующих его составляющих, указанных в табл. 1.

Таблица 1

Основные составляющие фондового индекса [2]

Составляющие	Описание
Список индекса / индексная корзина	Набор акций, используемых при расчете индекса.
Метод усреднения	Используется ли метод арифметической или геометрической средней в расчете индекса
Виды весов	Методика взвешивания акций из списка индекса
Статистическая база	Источник информации для составления индекса

В литературе можно встретить множество функций фондовых индексов. Однако в самом общем виде их можно разделить на две группы, указанные ниже на рис. 1.

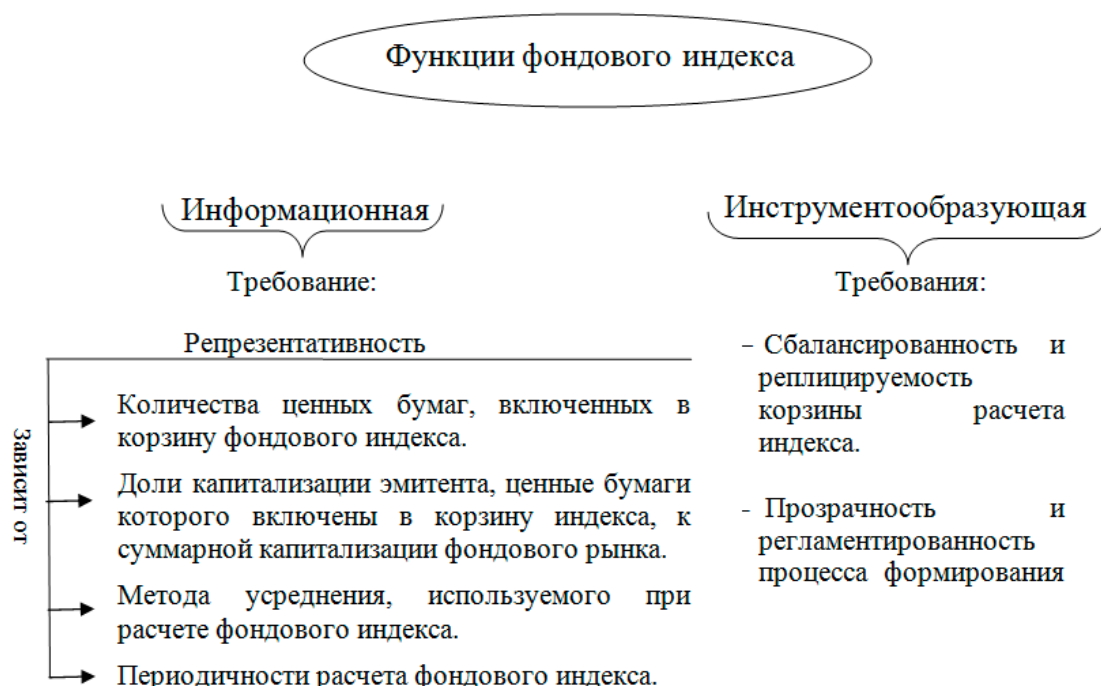


Рис. 1. Классификация функций фондовых индексов [4]

Исходя из выполняемых функций, фондовые индексы обладают следующими ключевыми особенностями:

1. Область применения биржевых индексов непрерывно расширяется на протяжении всей своей истории.
2. Фондовые индексы - это не только индикатор, но и товар на рынке производных ценных бумаг. Более того, все большее распространение получают индексные фонды, которые материализуют индекс уже в виде паев соответствующего фонда.
3. Не существует стандартизированного индекса. Методы расчета для индексов с одинаковым назначением могут быть совершенно различны, а значит и давать отличные друг от друга результаты.

Все эти факты свидетельствуют о том, что биржевые индексы занимают важное место в системе индикаторов рынка ценных бумаг, а значит и развитие индексной теории в ближайшие годы будет приобретать все большие размеры. Тем более растет и аппарат анализа применительно к самим индексам.

Таким образом, тема данной работы представляется актуальным и перспективным направлением исследования финансовых рынков. В условиях глобального мира получения объективной информации о состоянии экономики той или иной страны становится немаловажным моментом при выборе инвестиционной стратегии, а фондовые индексы в свою очередь являются одним из наиболее независимых источников, данных на финансовых рынках.

Анализ фондовых индексов состоит из многочисленных методик, основные методики связаны с использованием технического анализа. К фондовому индексу

применимы практически любые инструменты такого анализа. В данной работе внимание уделено лишь одному из них, а именно, анализу относительной силы отраслей экономики, в виду его простоты и наглядности. В рамках такого анализа используются отраслевые индексы и индексы широкого рынка. Показатель относительной силы вычисляется по формуле (1).

$$F^t = \frac{I_A^t}{I^t} \quad (1)$$

где F^t – показатель относительной силы в период времени t ;

I_A^t – индекс отрасли A , в период времени t ;

I^t – индекс всего рынка [1].

Из множества значений, полученных по формуле (1), для оценки относительной силы необходимо построить график. Если графике движется вверх, значит сектор сильный и растет быстрее (или падает медленнее) рынка. Справедлива и обратная ситуация, если график движется вниз. В свою очередь для получения возможности сравнения полученных графиков введем в формулу (1) нормировку относительно начального значения.

Т.е относительное значение будем считать по формуле (2).

$$F_{\text{норм}}^t = \frac{F^t}{F^1} \quad (2)$$

где $F_{\text{норм}}^t$ – значение F^t , нормированное относительно F^1 ;

F^1 – значение F^t в начальный период отчета.

Показатель относительной силы особо полезен еще и потому что по мнению многих аналитиков, тренды относительной силы довольно устойчивы. Проще говоря, если сектор опережает рынок, скорее всего, он будет опережать рынок и дальше. При этом он как правило не делает резких и быстрых разворотов.

Таким образом проведем анализ некоторых из российских секторов при помощи определения относительной силы. Для исследования взято значения семейства индексов ММВБ с базой расчета по 07.05.2014 г.

В качестве индекса широкого рынка взят индекс ММВБ, который включает в себя 50 основных российских эмитентов из разных отраслей экономики. В свою очередь можно сразу сказать, что по весу в нем значительную долю занимают отрасли, связанные с добычей и переработкой энергоносителей и банковский сектор, что связано со спецификой российской экономики.



Отраслевые индексы на Московской бирже представляют собой ценовые взвешенные по рыночной капитализации фондовые индексы наиболее ликвидных акций российских эмитентов. Экономическая деятельность этих эмитентов относится к тем секторам экономики, которые указаны в названии отраслевого индекса. В виду многочисленности отраслевых индексов на фондовом рынке в данной работе анализируются лишь некоторые из них. Выбор отраслевого индекса для исследования основывался на виденье авторами наиболее перспективных и значимых для российской экономики отраслей. Список анализируемых отраслевых индексов указан в табл. 2, там же дана краткая характеристика данных индексов.

Таблица 2

Отраслевые индексы семейства Московской биржи

Отраслевой индекс	Кол-во акций	Ограничение на вес, %
Потребительские товары	10	15
Финансы	7	25
Нефть и газ	12	15
Химия и нефтехимия	5	25

*Составлено по [5]

Таким образом, можно видеть, что отраслевые индексы могут иметь очень ограниченное число акций в качестве своей базы расчеты, что связано со спецификой данной отрасли внутри страны и ее представленности на фондовой бирже. Несмотря на небольшое количество акций, например в индексе Химии и нефтехимии, веса в нем распределены равномерно. Каждая акция в индексе занимает более 10%, а значит индекс действительно будет отражать состояние всех компаний входящих в индекс. В свою очередь, например индекс Нефти и газа, обладающий наибольшим количеством акций в своем списке имеет веса некоторых из них меньше 1%.

Исходя из табл. 2, можно говорить, что указанные индексы, исходя из базы расчета и применяемых весов, должны качественно отражать состояние отрасли. Здесь нет излишнего превалирования одной акции над другими, как например в не рассматриваемом в рамках статьи индексе Телекоммуникаций, который включает в свой расчет лишь 4 акции, где вес такого эмитента, как МТС превышает 60%. В таком случае индекс будет слишком зависеть от изменения в цене превалирующего в нем эмитента, а значит, такой индекс будет скорее отражать дела не отрасли, а отдельного эмитента. Рассматриваемые индексы такой тенденции не проявляют.

На рис. 2 представлены графики относительной силы отраслей, указанных в табл. 2 за период с 12.01.2010 г. по 11.07.2014 г.

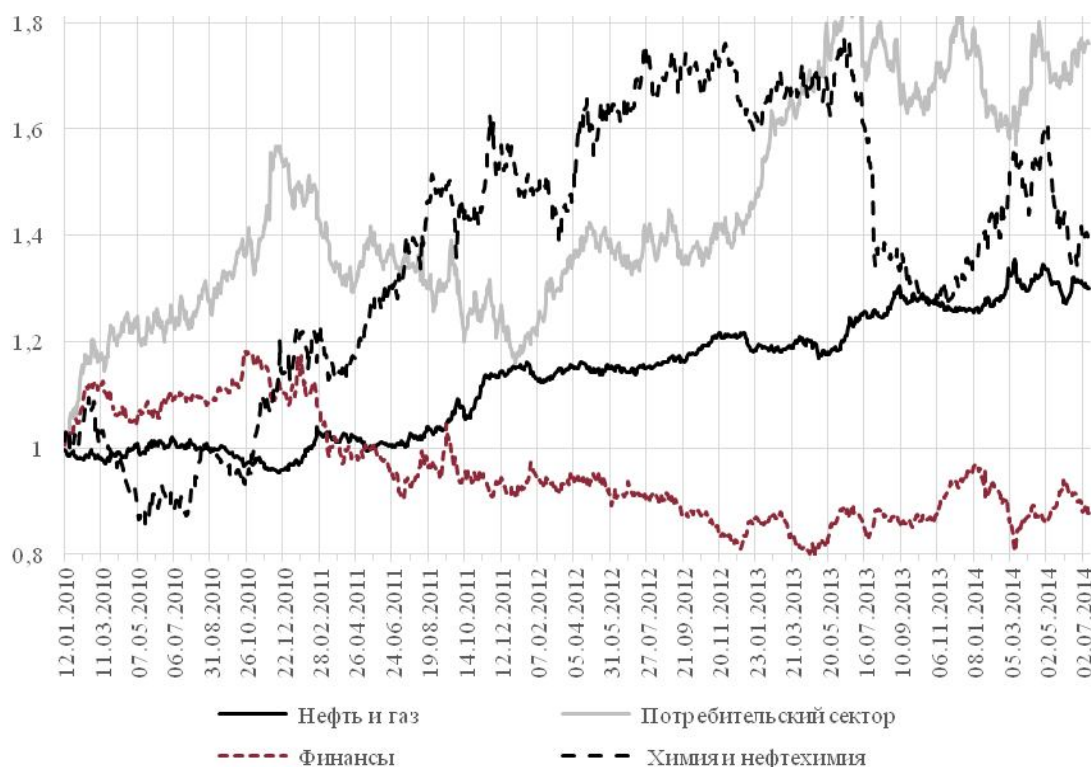


Рис.2. Графики относительной силы российских индексов Металлы и добыча, Потребительские товары, Финансы с 2010 по 2014 гг. [6].

На рис. 2 представлены графики относительной силы, указанной в табл. 1 отраслевых индексов российской экономики. Как видно, на рассматриваемом периоде наиболее устойчивую относительную силу показывает сектор «Нефть и газ». То есть, отрасль энергоносителей в России показывает себя сильнее рынка.

Относительная сила в секторах «Потребительский сектор» и «Химия и нефтехимия» на рассматриваемом периоде показали в целом положительную динамику относительно индекса ММВБ, однако при этом наблюдаются резкие и долгосрочные падения. Для периода, начиная с конца июня 2014 г., относительная сила «Химия и нефтехимии» после продолжительного периода роста скорректировалась вниз.

Относительная сила «Потребительского сектора» тоже пошла на спад, но в менее выраженной форме. Таким образом, данные отрасли менее стабильны, чем «Нефть и газ», но обладают большей скоростью роста и соответственно инвестиционными перспективами.

В свою очередь сектор «Финансы» на всем рассматриваемом периоде в целом показал отрицательный тренд. Поэтому можно судить о том, что в рамках рынка эта отрасль отстает.

Кроме общих представлений о структуре экономики страны, возможно проведение анализа расположения графиков относительной силы отраслей по отношению друг к другу для выделения закономерностей. На рис. 2 можно



отметить взаимосвязанность в движении относительной силы фондовых индексов следующих отраслей: «Потребительский сектор», «Химия и нефтехимия» и «Нефть и газ». Такая взаимосвязанность отмечается, начиная со второй половины 2013 г. В данный период графики «Нефть и газ» и «Потребительский сектор» можно представить в качестве своеобразных линий поддержки и сопротивления для графика «Химия и нефтехимия». Особенно любопытен тот факт, что несмотря на пересечение данных графиков, которое наблюдалось 10.10 – 7.11.2013 г. и 14.03.2014 г., в данные периоды нет выраженного выхода графика «Химия и нефтехимия» за указанные границы.

Таим образом, выделим данные периоды пересечения на графике цен основного индекса широкого рынка ММВБ. На рис. 3 можно видеть ценовой график индекса ММВБ, начиная с 2013 г., с выделением периодов, отмеченных на рис. 2.



Рис. 3. График индекса ММВБ с 2013 по 2014 гг. [6].

Исходя из рис. 2, можно говорить о том, что в период указанных пересечений графиков на рис. 1 графиков относительной силы для «Химия и нефтехимия» и «Нефть и газ» (1) наблюдался период максимума цен для индекса ММВБ. В свою очередь момент пересечения «Химия и нефтехимия» и «Потребительский сектор» (2) пришелся на выраженный минимум индекса ММВБ.

Последним был выделен 24.06.2014 г. период наибольшего приближения между графиками «Химия и нефтехимия» и «Нефть и газ» (3). После указанной даты можно видеть падение индекса ММВБ к 26.06.2014 примерно на 50 пунктов. Однако после произошло восстановление индекса ММВБ и установление равновесной ситуации цены без выраженного как положительного, так и отрицательного тренда. Такое состояние цены говорит о начале активной борьбы «быков» и «медведей» на рынке. И если исходить из предположения, что

рассмотренные точки «наибольшего приближения» действительно дают сигналы о смене тренда в индексе ММВБ, то в данной борьбе можно прогнозировать победу «медведей».

Таким образом, анализ относительной силы может предоставлять реальные сигналы для прогнозирования движения котировок индекса. Однако, как видно из рис. 2, анализируемое положение графиков не является постоянным явлением, что говорит о возможности нарушения, указанной закономерности. В связи с этим необходимо совместное использование с указанной методикой дополнительных инструментов анализа. В данной работе в качестве дополнительной методики рассмотрен анализ индексов с учетом фундаментальных факторов, для получения фундаментального значения индекса.

Расчет таких индексов является задачей более сложной, чем расчет стандартного биржевого индекса, здесь требуется глубокое понимание экономики для выбора действительно действующих фундаментальных факторов, но вместе с тем, такие фондовые индексы значительно могут расширить информационное поле для проведения анализа. На российском рынке примером расчета такого индекса может служить фундаментальное значение индекса ММВБ на основе индекса Арсагеры. Индекс Арсагеры — это расчетный индекс, который демонстрирует величину отклонения фундаментальной капитализации индекса ММВБ от его фактического значения. Он рассчитывается УК «Арсагера», по специальной методике, которая приведена ниже.

Первый этап расчета индекса Арсагеры — это оценка доходности, требуемой от вложения в долевыми инструментами. Для ее определения используется информация об уровне доходности долговых инструментов. Она определяется по корзине облигаций федерального займа. Это позволяет определить доходность, требуемую от вложения в долевыми инструментами, другими словами, получить коэффициент E/P (величина обратная цена/прибыль).

На втором этапе рассчитывается фундаментальная капитализация индекса ММВБ, используя информацию о прибылях компаний, входящих в индекс ММВБ, по формуле (3).

$$P_{\text{фунд}} = \frac{E_t}{\left(\frac{E}{P}\right)} \quad (3)$$

*Составлено по [3]

где $P_{\text{фунд}}$ — фундаментальная капитализация индекса ММВБ;

E_i — прибыль компаний, входящих в индекс ММВБ (прибыль берется скользящим окном за 4 квартала);

E/P — доходность, требуемая от вложения в долевыми инструментами.

Последний этап - полученная фундаментальная капитализация индекса ММВБ делится на фактическую и выражается как процентное отклонение.



Полученная величина и есть индекс Арсагера [3]. Фундаментальное значение индекса ММВБ считается по формуле (4).

$$ММВБ_{фунд} = I_{арсагера} * ММВБ_{факт} \quad (4)$$

*Составлено по [3]

где $ММВБ_{фунд}$ – фундаментальное значение индекса ММВБ;

$I_{арсагера}$ – индекс Арсагера;

$ММВБ_{факт}$ – фактическое значение индекса ММВБ.

На рис. 3 представлен график движения фактического значения индекса ММВБ и его вычисляемого на основании индекса Арсагера фундаментального значения за период с 2004 по 2014 гг.

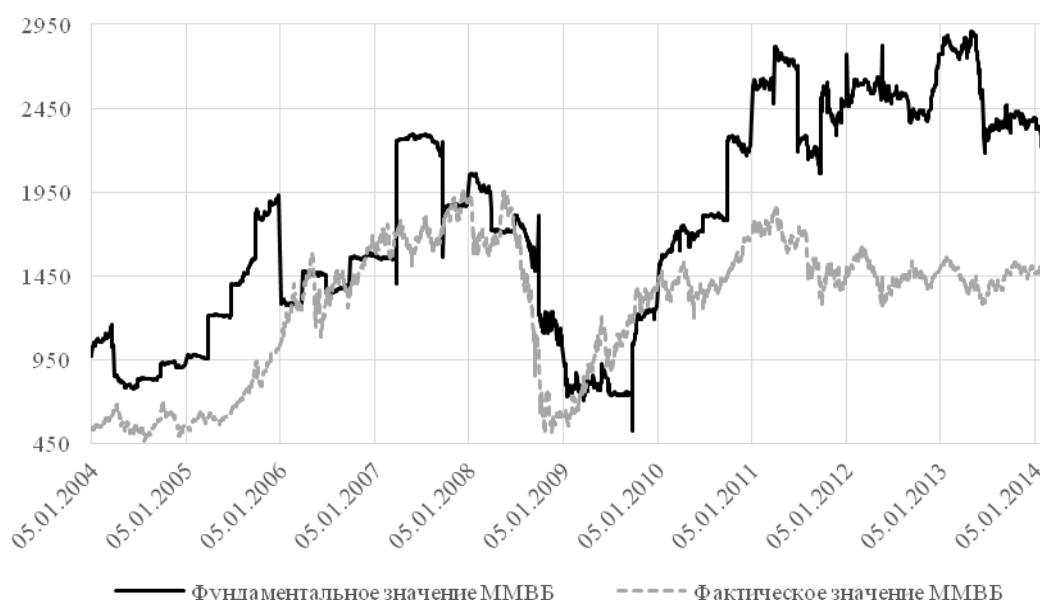


Рис. 4. Фундаментальное и фактическое значение индекса ММВБ с 2004 по 2014 гг. [3]

На рис. 4 видно, что фундаментальное значение ММВБ подвержено большей волатильности, чем сам индекс. С одной стороны, на графике не видно закономерностей между указанными показателями в условиях обычной ситуации на рынке, однако можно видеть необычное поведение графиков во время кризиса 2008 г.

Перед кризисом фундаментальное значение образовало фигуру типа «П» (*I*), которая для всего исследуемого периода является уникальной. Возможно, что такой тип фигуры, это признак грядущего падения. Поэтому рассмотрим более внимательно предкризисный, кризисный и послекризисный период на рис. 4.



Рис.5. Фундаментальное и фактическое значение индекса ММВБ с ноября 2007 по март 2010 гг. [3]

Рассмотрим на рис. 5 поведение графиков относительно друг друга. Во-первых, перед кризисом видно, что во время пиковых значений индекса ММВБ его фундаментальный показатель оказался под графиком фактических значений. Здесь важно и то, что между ними произошло крупное расхождение, т.к. малые расхождения случались и до этого. Можно предположить, что такое положение графиков сигнализирует о падении.

Во-вторых, во время кризиса графики были наиболее приближены друг к другу, при чем график фундаментального значения ММВБ держался выше, чем фактического значения. Начало восстановления индекса ММВБ приходится на начало сближения графиков при их разнонаправленном движении. Более того, после пробития снизу фактическим значением фундаментального значения началось ускоренное восстановления индекса. Таким образом, анализ индексов учитывающих фундаментальные факторы, представляется перспективной методикой анализа кризисных явлений в экономике.

Проведенный анализ показывает, что на основании фондовых индексов существует возможность прогнозировать поведения индексных цен в будущем. Рассмотренные методики анализа относительной силы отраслевых индексов и фундаментального значения фондового индекса предоставляют возможность судить о долгосрочных и среднесрочных трендах движения фондовых индексов и соответственно выделять точки входа и выхода из индекса. В отличие от простого анализа одного лишь индекса широкого рынка, данные инструменты учитывают в себе фундаментальные закономерности рынка. В случае отраслевых индексов такими закономерностями выступают отношения в развитии отраслей экономики, выраженные через отношения отраслевых индексов и их поведении относительно индекса всего рынка. Такие отношения как было показано в данной работе позволяют графически выделить периоды начала и конца индексных трендов. В свою очередь фундаментальное значение индекса учитывает текущий процент на



рынке долговых обязательств и прибыль компаний, входящих в индекс, что позволяет расширить информационное поле при проведении взвешенного анализа состояния экономики, общей переоценки или недооценки рынка, что во многом определяет момент возникновения кризиса, его длительность и глубину. Таким образом, дальнейшая проработка и совершенствование данных методик представляется перспективным направлением для исследования.

Список литературы

1. Блитцер Д., Превосходя профессионалов: Как побить профи Уолл-стрит, используя индексы. – М.: Альпина Паблишерз, 2009. – 270 с.
2. Ляшенко В.И., Фондовые индексы и рейтинги. – Д.: Сталкер, 1998. – 320 с.
3. Индекс Арсагеры: [Электронный ресурс]. – Режим доступа: http://arsagera.ru/kuda_i_kak_investirovat/klyuchevye_metodiki_upravleniya_kapitalom/fundamentalnaya_ocenka_rossijskogo_fondovogo_rynka_indeks_arsagery, свободный (дата обращения: 1.10.2014).
4. Качественный взгляд на фондовые индексы: [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.rcb.ru/bo/2006-10/7946/>, свободный (дата обращения: 1.10.2014).
5. Отраслевые индексы Московской Биржи: [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://moex.com/ru/index/MICEXO%26G/archive/#/from=2014-05-04&till=2014-06-04&sort=TRADEDATE&order=desc>, свободный (дата обращения: 1.10.2014).
6. Финансовый портал: [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.mfd.ru>, свободный (дата обращения: 1.10.2014).

Просьба ссылаться на эту статью в русскоязычных источниках следующим образом:

Чернавин Н.П., Решетникова Т.В. Применение фондовых индексов для анализа отраслей экономики и прогнозирования будущих цен // Пермский финансовый журнал. 2014. № 1(10). С. 75 – 86.

Nikolay P. Chernavin

Probationer SAP CIS

Tatyana V. Reshetnicova

Associate Professor of Ural State University of Economics,

Yekaterinburg, Russia

Implementation of Stock Indices in Analysis of Economic Industries and Forecasting Quotes

Abstract. This article studies the role of the stock indices as a tool for analyzing and forecasting on the financial markets. From the variety of analytical methods there were chosen only two of them which in authors' opinion have great practical potential. These analytical methods are comparison of industry-specific indices relative strength and analysis of the fundamental values of the stock index. Both methods

may be used as medium-term or long-term analytical tools, thus investor can catch huge market fluctuations.

To illustrate practical importance of these methods as analytical tool, they were implemented analyzing the real quotes of Russian stock index, MICEX. This analysis is based on charts studying, that makes authors' conclusions visible and easy for understanding. As a result relative strength comparison of industry-specific indices forecasts new downward middle/long term trend for MICEX index after 26th of June 2014.

Other method studies a fundamental value of stock index which provides additional analytical possibilities in evaluation of crises events on financial markets. Using the financial crisis of 2008 as an example several correlations between real quotes chart and its fundamental value chart could be found. Mentioned correlations has not been verified, so there is a need for further detailed research, however this could be the basis hypothesis for future studies. Authors believe consolidation of such methods will provide useful practical results to make forecasts and to invest rationally on the financial markets.

Key words: stock index, fundamental value of a stock index, relative strenght of a stock index, MICEX index, industry-specific index, index Arsagery

References

1. Blitzer, D., (2009), *Prevoshodya profesionalov*, Alpina Publishers, Moscow, RU.
2. Lyazhenko, V., (1998), *Fondovyi indeksy I reytingi*, Stalker, Doneck, UA.
3. "Index Arsagery", available at: http://arsagera.ru/kuda_i_kak_investirovat/klyuchevye_metodiki_upravleniya_kapitalom/fundamentalnaya_ocenka_rossijskog_o_fondovogo_rynka_indeks_arsagery, (Accessed 24 Aug 2014).
4. "Kachestvenyi vzglyad na fondovyi indeksy", available at: <http://www.rcb.ru/bo/2006-10/7946/>, (Accessed 24 Aug 2014).
5. "Otraslevyi indeksy Moskovskoy Birgi", available at: <http://moex.com/ru/index/MICEXO%26G/archive/#/from=2014-05-04&till=2014-06-04&sort=TRADEDATE&order=desc>, (Accessed 24 Aug 2014).
6. "Finansovyi portal", available at: <http://www.mfd.ru>, (Accessed 24 Aug 2014).

Please cite this article in English as:

Reshetnicova T.V., Chernavin N.P. Implementation of Stock Indices in Analysis of Economic Industries and Forecasting Quotes. Perm Financial Review.2014. No. 1(10). P. 75 – 86.



УДК 336

Яндиев Магомет Исаевич

*к.э.н., доцент кафедры «Финансы и кредит»
ФГОУ ВПО «Московский государственный
университет им. М.В. Ломоносова»,
г. Москва*

mag2097@mail.ru

Expected Cash Flow – принципиально новая модель оценки стоимости финансовых активов

Аннотация. В данной статье обосновывается принципиально новая модель ценообразования финансовых активов, которая может прийти в развитие или даже полностью заменить традиционную модель DCF. Модель дисконтирования денежных потоков (DCF) хорошо объясняет ценообразование банковских кредитов и облигаций, но дает неудовлетворительные результаты при попытке использовать ее для оценки стоимости акций и производных финансовых инструментов, а в условиях исламских финансов она не применима вообще, в том числе и для оценки стоимости кредитов и облигаций.

В основе новой модели ECF лежит логика броуновского движения и матожидание прогнозируемых в будущем денежных потоков. Модель ECF позволяет избежать основных недостатков модели DCF: некорректного предположения о наличии альтернативности инвестирования и необходимости угадывать значение будущей ставки дисконтирования. Кроме того, модель ECF сокращает до единственного (коэффициент k) базовый параметр, характеризующий денежный поток.

Как бы ни менялась рыночная ставка процента, текущая стоимость актива будет зависеть только от восприятия рынком индивидуальных характеристик эмитента. В этой связи отметим как недостаток восприимчивость модели ECF к спекуляции финансовыми активами: в условиях спекуляции результаты расчетов, в том числе коэффициента k могут оказаться некорректными. Следовательно, для эффективного применения модели следует максимально минимизировать возможности осуществления спекулятивных операций.

В целом, ECF предлагает принципиально новую модель мышления, где цена актива не зависит ни от рыночных факторов стоимости, ни от инфляции, ни от количества начислений процентов в течение года. Участникам рынка придется отказаться от термина ставка процента и забыть сценарии поведения финансовых активов согласно модели дисконтирования.

Ключевые слова: денежные потоки, математическое ожидание, матожидание, дисконтирование, текущая стоимость, будущая стоимость, исламские финансы, стоимость финансовых активов.

Целью написания статьи является разработка принципиально новой модели ценообразования финансовых активов, которая должна устранить недостатки самой популярной в мире модели ценообразования – модели дисконтирования денежных потоков (J.Williams, 1938) и прийти ей на смену.

Модель дисконтирования денежных потоков (DCF) хорошо объясняет ценообразование банковских кредитов и облигаций, но дает неудовлетворительные результаты при попытке использовать ее для оценки стоимости акций и производных финансовых инструментов, а в условиях исламских финансов она не применима вообще, в том числе и для оценки стоимости кредитов и облигаций. Одно из самых распространенных замечаний к модели это, что не все компании планируют платить дивиденды в пределах горизонта планирования (D.GodeandJ. Ohlson, 2006).

Однако ключевой тезис критика модели DCF, по мнению автора, сводится к следующему. Модель DCF построена на предположении о возможности альтернативного инвестирования средств в банковский депозит и, соответственно, равноценности этих инвестиций. Однако это предположение об альтернативности имеет очень узкие рамки применения. Рассмотрим достаточно реалистичный пример. Допустим, на рынке присутствует какое-то количество инвесторов и банков. Каждый из инвесторов обладает возможностью альтернативного инвестирования своих сбережений (то есть или в инвестпроект, акции, облигации или все же в банк) и потому считает возможным применение для расчета стоимости проекта модель DCF. Допустим, по каким-то причинам все инвесторы одновременно, пользуясь своим правом на альтернативное инвестирование в депозит, направят свои сбережения в банк. Последние в ответ на рост предложения денег понизят ставку доходности по депозитам. Соответственно, в данном случае какие-либо расчеты по инвестпроектам, основанные на модели DCF (на предположении о равноценности инвестиций в депозит), окажутся некорректными.

Другое замечание к модели DCF – это нереалистичность предпосылки о немедленном реинвестировании дивидендов под ту же процентную ставку, что на практике невозможно осуществить.

Кроме того, следует отметить, что сложно предугадать будущую доходность, по которой следует дисконтировать денежные потоки в будущем, которая из года в год, из периода в период, может меняться. Именно «предугадать», поскольку модели, способной прогнозировать ее будущее значение не существует.

При этом тезис, что сложно спрогнозировать будущие денежные потоки не следует относить к эксклюзивным недостаткам модели DCF. Любая модель, которая будет отталкиваться в расчетах от будущих денежных потоков, столкнется со схожей проблемой.

Помимо вышеперечисленных минусов модель DCF с точки зрения исламских финансов имеет еще один существенный и фундаментальный порок – она построена на использовании ссудного процента, что делает ее применение недопустимым ни при каких условиях. Таким образом, модель DCF неприменима в индустрии исламских финансов и не может использоваться при оценке стоимости финансовых активов. Ей самой нужна альтернатива.



Обоснование модели ECF

Предположим, существует финансовый актив, по которому вам планируют выплатить некую сумму. Это событие (выплата денег) ожидается в будущем и, поэтому, всегда будет существовать неопределенность относительно получения этих средств. Эта неопределенность снижает ценность обещанных в будущем денег на размер этой самой неопределенности.

Исходя из сказанного, исходной точкой разработки модели, лишенной вышеперечисленных недостатков, является тезис, что текущая стоимость любой денежной выплаты, ожидаемой в будущем, определяется неопределенностью получения этих выплат.

Тогда, если по финансовому инструменту известны две оценки – сумма, планируемая к выплате в будущем, и текущая стоимость инструмента, полученная на основе биржевых или внебиржевых торгов, то взаимосвязь между ними будет определяться вероятностью того, что эмитент этого инструмента выплатит обещанную сумму.

Например, если у вас есть актив, который в настоящее время стоит \$100 и по которому через год будет выплачено \$110, то взаимосвязь между двумя этими цифрами отражает будущую стоимость с поправкой на вероятность неполучения этой суммы. Таким образом, \$100 это матожидание от \$110.

Зафиксируем, что текущая стоимость актива является функцией от будущей стоимости:

$$PV = f[FV] \quad (1)$$

PV – текущая стоимость финансового актива (Present Value of Financial Asset, PV);

FV – будущая стоимость финансового актива (Future Value of Financial Asset, FV).

Логика формулы 1 не нова. В мире существует много моделей ценообразования финансовых активов, основанных на матожидании (Cochrane, 2000). В целом все они отвечают на один вопрос – как объяснить максимально точно цену актива. Модели классифицируются на две группы в зависимости от того, что берется в качестве фактора дисконтирования: модели, основанные на потреблении (Consumption-based model) и альтернативные модели.

Главная формула ценообразования в Consumption-based model имеет следующий вид:

$$PV_t = f_t \left[\beta \frac{u'(c_{t+1})}{u'(c_t)} FV_{t+1} \right] \quad (1.1.)$$

где фактор дисконтирования: $m_{t+1} = \beta \frac{u'(c_{t+1})}{u'(c_t)}$

t – момент времени;

β – субъективный фактор для коррекции риска инвестора;

$u'(c_t), u'(c_{t+1})$ – производные функций потребления инвестора;

c_t, c_{t+1} – потребление инвестора в моменты $t, t+1$.

Формула 1.1. основана на идее, что инвестор дисконтирует выплаты исходя из своих предпочтений (маржинальной полезности). Цена рассчитывается как матожидание произведения отношения между маржинальными полезностями (текущей и будущей) на будущие выплаты по активу. Модель предполагает, что фактор дисконтирования не является постоянным и изменяется в зависимости от состояний. В период рецессии текущее потребление низкое, поэтому маржинальная полезность высокая, значение дроби будет низким, а значит цена актива тоже будет низкой.

Альтернативные модели раскладывают фактор дисконтирования m_{t+1} как линейную комбинацию разных переменных, а самым известным примером факторной модели является модель CAPM.

Следующим (вторым) шагом формирования авторской модели является утверждение, что вероятность достижения или не достижения какого-либо значения может быть максимально эффективно описана классическим уравнением Броуновского движения (для двумерного пространства):

$$S = \sqrt{n} * \lambda \quad (2)$$

S – смещение, то есть расстояние, по прямой от точки начала движения частицы до точки окончания ее маршрута;

n – количество перемещений или сколько раз частица меняла направление движения;

λ – средняя длина одного перемещения.

В современных условиях действия на эмитента финансового актива многочисленных экономических, общественных, политических и пр. факторов, что сродни бомбардировке броуновской частицы молекулами, применение логики формулы 2 представляется обоснованным. Тем более что идея использовать при ценообразовании финансовых активов логику броуновского движения также не нова, она успешно используется в модели ценообразования опционов (Black and Scholes, 1973 г.).

Третий шаг формирования модели это замена оригинальных параметров формулы 2 на их финансовые аналоги.

Формула 2 говорит о том, сколько раз (это параметр n) происходило изменение направления движения броуновской частицы, после чего средняя «длина одного перемещения» (λ) превратилась в значение «смещения» (S). Соответственно:

«количество изменений направлений движения» (n) это аналог временного периода между PV и FV;



«средняя длина одного перемещения» (λ) это исходная стоимость актива или PV;

«смещение» (S) это будущая стоимость актива или FV.

Тогда формула 2 может быть записана следующим образом:

$$FV = \sqrt{n} * PV \quad (3)$$

Четвертое. Поскольку в формуле броуновского движения параметр n измеряется в количестве перемещений, а в финансовых вычислениях мы имеем дело с временным интервалом, обычно кратным году, то содержание параметра n следует уточнить. В связи с тем, что наименьшим временным периодом для совершения финансовой сделки является один день, то параметр n предлагается считать в годах, но с точностью до дня:

$$n = \frac{X}{365} \quad (4)$$

X – количество дней в периоде между PV и FV;

365 – количество дней в году.

Но поскольку параметр n в формуле 2 всегда больше единицы делаем соответствующую корректировку:

$$n = \frac{X}{365} + 1 \quad (5)$$

Тогда формула 3 приобретает следующий вид:

$$PV = \frac{FV}{\sqrt{\frac{X}{365} + 1}} \quad (6)$$

Полученная формула 6 отражает природную вероятность, одинаковую для всех эмитентов. Однако надо учесть, что разные компании имеют разный запас сопротивления случайным событиям и могут улучшить или наоборот ухудшить свою способность выполнять обещанные платежи, соответственно, за счет более или менее эффективной организации бизнеса. Тогда в формулу 6 следует ввести параметр, отражающий индивидуальные характеристики эмитента:

$$PV = \frac{FV}{\sqrt{\frac{X(1-k)}{365} + 1}} \quad (7)$$

k – коэффициент эффективности эмитента финансового актива, долей; характеризует способность эмитента уменьшить естественные риски неисполнения обещанных платежей.

Простой пример для иллюстрации формулы 7: актив, по которому через год предполагается выплата \$110 продается сегодня по цене \$100. Применяя формулу 7, мы получаем – коэффициент k эмитента актива составляет 79%. Это достаточно большое значение, которое говорит о высокой степени вероятности того, что эмитент осуществит запланированный платеж. Иными словами, при этом значении коэффициента k матожидание от \$110 равняется сегодня \$100.

Коэффициент k озвучивается в процентах, но в формуле 7 используется в долях. Он изменяется от нуля (удовлетворительное значение) до 100% (наилучшее). Когда k равен нулю, это значит, что эмитент совершенно не способен приуменьшить обычные, природные риски при обеспечении запланированного платежа. Когда коэффициент равен 100% это означает, что эмитент настолько эффективно организовал свой бизнес, что вероятность неплатежа равна нулю (хотя на практике это невозможно). Таким образом, на участке от нуля до единицы k демонстрирует рост вероятности выполнения платежа. При значении k меньше нуля возможности компании по обеспечению платежа даже меньше природных, но все еще не означает полной неплатежеспособности.

С точки зрения логики формулы 7 коэффициент k можно интерпретировать и как количество дней, которые эмитент благодаря своей эффективной организации бизнеса условно экономит заемщику (владельцу актива). Иными словами, наличие у компании коэффициента k меньше единицы означает, что банк, дав кредит, скажем на 365 дней, принимает на себя риски эквивалентные меньшему периоду, а именно – $k \cdot 365$ дней.

Данная модель, поскольку в ее основе лежит механизм матожидания, получила название «модель Ожидаемых Денежных Потоков» (Expected Cash Flows, ECF). Она может применяться для оценки стоимости кредитов, акций, облигаций и аннуитетов.

Некоторые характеристики модели ECF

Коэффициент дисконтирования из модели ECF достаточно логичен. Модель демонстрирует резкое снижение значения коэффициента дисконтирования на ближайший период и более плавное – в среднесрочной и долгосрочной перспективах. Это хорошо коррелирует с пониманием риска неплатежа – который существенно меняется при изменении продолжительности займа s , например, одного дня до месяца, но не существенно при изменении срока займа s , например, трех лет до пяти.

На следующем графике представлены четыре линии, одна из которых представляет собой коэффициент дисконтирования по модели ECF (без учета индивидуальных особенностей эмитента, то есть согласно формуле 6), а остальные три – коэффициент дисконтирования по модели DCF при ставке дисконтирования 5%, 10% и 15% годовых:

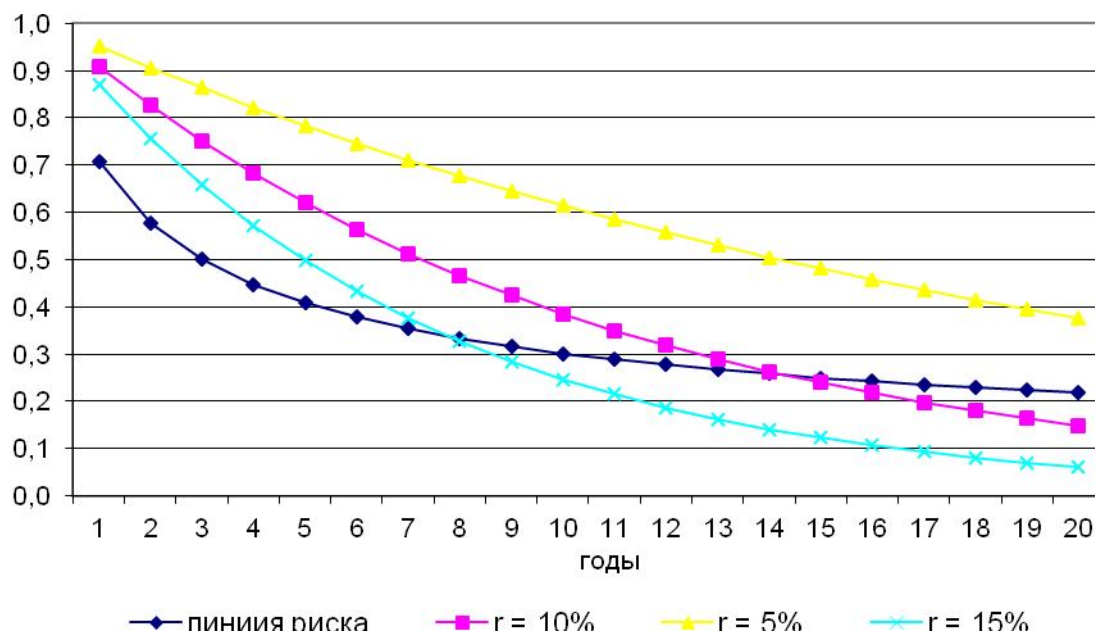


Рис. 1. Коэффициенты дисконтирования

Также отметим два важных аспекта модели ECF.

Первый. Коэффициент k для бумаг одного эмитента, но с разным сроком до погашения будет различным. Чем больше срок до погашения, тем меньше будет коэффициент. В данном примере k для одногодного актива равен 0,79, для двухлетнего уже 0,77, а для 15-летнего – 0,39 (по вертикали – коэффициент k , по горизонтали – срок до погашения актива), см. рис. 2:

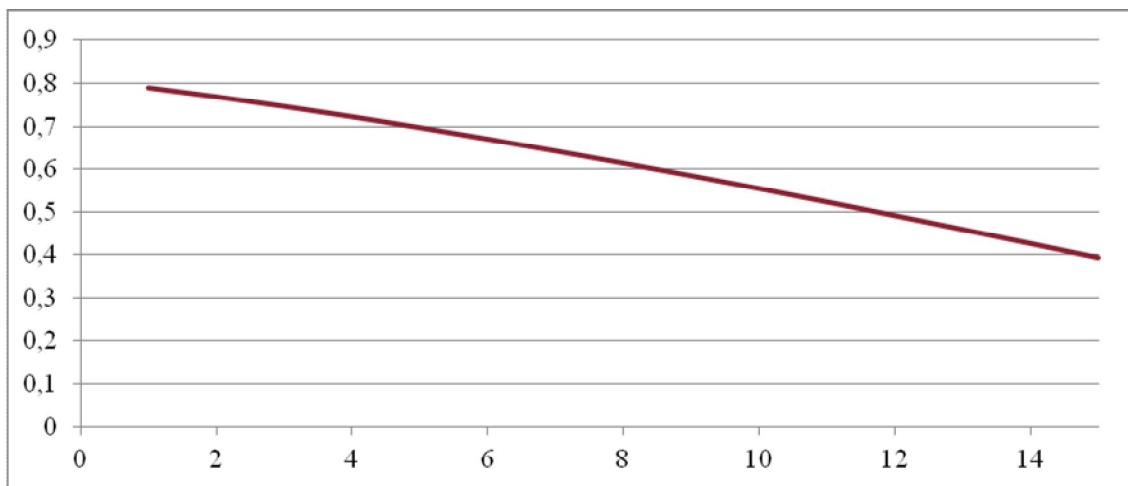


Рис. 2. Зависимость коэффициента k от срока до погашения

Второй. Как бы ни менялась рыночная ставка процента, текущая стоимость актива будет зависеть только от восприятия рынком индивидуальных характеристик эмитента. Это совершенно иная модель реакции на события.

В этой связи отметим как недостаток восприимчивость модели ECF к спекуляции финансовыми активами: в условиях спекуляции результаты расчетов,

в том числе коэффициента k могут оказаться некорректными. Следовательно, для эффективного применения модели следует максимально минимизировать возможности осуществления спекулятивных операций.

Выводы

1. Модель ECF позволяет избегать основных недостатков модели DCF: некорректного предположения о наличии альтернативности инвестирования и необходимости угадывать значение будущей ставки дисконтирования. Кроме того, модель ECF сокращает до единственного (коэффициент k) базовый параметр, характеризующий денежный поток, при том, что в модели DCF их целая линейка: WACC, CAPM, ATR, биржевой индекс, банковский депозит и др.
2. Модель ECF позволяет рассчитать эффективность организации бизнеса компании-эмитента актива и характеризует способность компании исполнять взятые на себя обязательства. При $k=0$ компания характеризуется полной неспособностью приуменьшить характерные для природных условий риски. При $k=1$ компания признается настолько эффективно организовавшей бизнес, что риска неплатежа нет вообще и $PV=FV$. На практике такое невозможно, следовательно, k для лучших компаний будет бесконечно стремиться к 1. Ситуация когда k признает компанию полностью неплатежеспособной в явном виде не задается, а k имеет возможность расти в отрицательном диапазоне бесконечно.
3. Модель ECF применима для условий исламских финансов. Более того, коэффициент k задает направление развития исламской финансовой научной мысли на будущее: это фундамент для организации денежного обращения и рынка межбанковских кредитов в соответствии с шариатом. Следует отметить, что технологии исламских финансов достаточно хорошо проработаны в части взаимоотношений банк-клиент или финансовой компании с клиентом. Однако принципы взаимоотношений банков с банками и Центрального банка с банками отрегулированы в недостаточной степени. Следствием всего этого является то, что исламская финансовая система существует скорее, как придаток традиционной, нежели как самостоятельная и независимая индустрия. Такое положение дел будет продолжаться до тех пор, пока не будут выработаны базовые критерии оценки риска и дохода в условиях исламских финансов, образно говоря – пока не будет создан параметр, аналогичный по авторитету и признанию ставке Либор.
4. В целом, ECF предлагает принципиально новую модель мышления, где цена актива не зависит ни от рыночных факторов стоимости, ни от инфляции, ни от количества начислений процентов в течение года. Участникам рынка придется отказаться от термина ставка процента и забыть сценарии поведения финансовых активов согласно модели дисконтирования.

Список литературы

1. Burr J.W. The Theory of Investment Value, 1938. – second editon. – Fraser Publishing Co, Burlington, 1997. – 613 p.
2. <http://ssrn.com/abstract=884310>, (дата обращения: 27.07.2014).
3. Cochrane J. Asset Pricing.–Princeton University Press, Princeton, 2000.
4. Black F., Scholes M. The Pricing of Options and Corporate Liabilities // The Journal of Political Economy. –1973. –№3.



Просьба ссылаться на эту статью в русскоязычных источниках следующим образом:

Яндиев М.И. Expected Cash Flow – принципиально новая модель оценки стоимости финансовых активов // Пермский финансовый журнал. 2014. № (10). С. 87 – 95

Magomet I. Yandiyev

Associate Professor, Assistant Professor of Department of Finance and Credit
Lomonosov Moscow State University,
Moscow, Russia

Expected Cash Flow: a Fundamentally New Model of Evaluating Financial Assets

Abstract. In this article a fundamentally new model is described that could substitute the traditional DCF model. DCF model is good for describing price formation of banking loans and bonds, but is not enough for evaluation of stocks and derivatives, and absolutely not applicable in terms of Islamic finance system, evaluating stocks and bonds.

In the basis of new ECF model there is logic of Brownian motion and expected value of discounted cash flow. ECF model allows to avoid main drawbacks of DCF: discourteous assumption of possibility of alternative investment and need to guess the meaning of discount rate in the future. Moreover, the ECF model limits to the only parameter factor K, characterizing cash flow. Current assets value solely depends on market perception of individual characteristics of emitter, insensitive to interest rate. In this relation there is a disadvantage of ECF model due to the speculative nature of financial instruments, the K parameter is sensitive to financial speculation and could be depicted incorrectly. Thus, in order to use model with efficiency, there is a need to minimize speculation.

ECF offers absolutely new way of thinking, where price of assets depends on neither market factors of costs, nor inflation and interest rate. Market agents could refuse to such definitions as interest rate, and forget scenarios of discounted cash flows model.

Key words: cash flows, evaluated value, discounted, current value, Islamic finance.

References

1. Burr, J. (1997) *The Theory of Investment Value, 1938*, 2nd ed., Fraser Publishing, Burlington, VT, USA.
2. Gode, D. and Ohlson, J. (2006), available at: <http://ssrn.com/abstract=884310>, (Accessed 1 October 2014).
3. Cochrane, J. (2000) *Asset Pricing*, Princeton University Press, Princeton, NJ, USA.
4. Black, F. and Scholes, M. (1973) "The Pricing of Options and Corporate Liabilities". *The Journal of Political Economy*, vol. 81, no. 3.

Please cite this article in English as:

Yandiyev M.I. Expected Cash Flow: a Fundamentally New Model of Evaluating Financial Assets. Perm Financial Review. 2014. No. 1(10). P. 87 – 95.

УДК 336

Елохова Ирина Владимировна

д.э.н., зав. кафедрой управления финансами
ФГБОУ ВПО «Пермский национальный исследовательский
политехнический университет», г. Пермь,

Elohova@pstu.ru

К статье Яндиева М.И. «Expected cash flow – принципиально новая модель оценки стоимости финансовых активов»

Аннотация. Представлен ответ на статью Яндиева М.И. «Expected cash flow – принципиально новая модель оценки стоимости финансовых активов» [Пермский финансовый журнал, №1 (10) 2014]. Сформулированы критические замечания и вопросы к предложенной Яндиевым М.И. новой модели оценки стоимости финансовых активов.

Ключевые слова: DCF, ECF, модель Яндиева

В статье предложена авторская концепция модели дисконтирования денежных потоков. Достаточно смелой представляется идея кардинального пересмотра одной из самых популярных на сегодняшний день моделей ценообразования финансовых активов. Но, интерес к идеям автора сопровождается рядом вопросов, ответы на которые имеют принципиальное значение.

Так, в качестве одного из недостатков модели DCF указывается невозможность использования ее в условиях исламских финансов. Тогда, вероятно, имеет смысл развивать эту идею через призму исламских финансов, что снимет многие вопросы.

Магомет Исаевич пишет: *«Ключевой тезис критики модели DCF, по мнению автора, сводится к следующему. Модель DCF построена на предположении о возможности альтернативного инвестирования средств в банковский депозит и, соответственно, равноценности этих инвестиций»*. С первой частью тезиса сложно не согласиться, в модели действительно предусмотрено альтернативное инвестирование. Но почему только в банковский депозит? Представляется некорректным так сужать вопрос альтернативности, ведь может быть предусмотрено инвестирование в любой объект, движимый и недвижимый, любой банковский или финансовый продукт.



Далее по тексту: *«Кроме того, следует отметить, что сложно предугадать будущую доходность, по которой следует дисконтировать денежные потоки в будущем, которая из года в год, из периода в период, может меняться. Именно «предугадать», поскольку модели, способной прогнозировать ее будущее значение не существует»*. В данном случае, обидно за ряд авторов, посвятивших большую часть своей научной деятельности именно прогнозным моделям. Например, модель Портера, (структура-поведение-результат), отраслевая модель Койона-Субраманиама, модели Дамодарана, Коупленда и много других, а также все модели финансового (фондового рынка)?

В работе предложена аналогия броуновского движения и «действия на эмитента финансового актива многочисленных экономических, общественных, политических и пр. факторов...». Автор считает, что это может быть описано формулой (2), где: *«количество изменений направлений движения» (n) это аналог временного периода между PV и FV»*. Но броуновское движение хаотично! А в работе предпринята попытка связать его со временем (в формуле коэффициента дисконтирования присутствует время (t)! Но время не идет хаотично во все любые стороны, особенно назад (к сожалению).

Кроме того, если *«количество изменений направлений движения» (n) это аналог временного периода между PV и FV»*, то это происходит ежедневно? А если *«средняя длина одного перемещения» (λ) это исходная стоимость актива или PV»*, то это должна быть исходная точка (по версии автора), а не средняя длина перемещения.

Осталось непонятным, почему коэффициент дисконтирования заменен в модели количеством дней.

Рассмотрим, предложенный автором, *«простой пример для иллюстрации формулы 7»*. Почему это говорит о высокой степени вероятности того, что эмитент осуществит запланированный платеж? Любой участник сделки, который обещает 110 через год при вложении 100, имеет всегда один и тот же коэффициент эффективности эмитента финансового актива? Почему пропадают все внешние и внутренние факторы влияния? Далее, коэффициент дисконтирования равен 100%, когда выплата 100 \$ при продаже 100 \$. Соответствует ли это понятию оптимальности?

Также, пояснений требует термин *«природные возможности»*.

В статье сказано: *«В целом, ECF предлагает принципиально новую модель мышления, где цена актива не зависит ни от рыночных факторов стоимости, ни от инфляции, ни от количества начислений процентов в течение года»*. О каких активах идет речь?

Общий вывод: автор предлагает оригинальный и революционный подход к построению модели ценообразования финансовых активов. Но, для этой модели необходимо сформулировать четкие ограничения.

УДК 336.018

Матвеев Александр Александрович

*магистрант¹ направления «экономика»
ФГОУ ВПО «Московский государственный университет
им. М.В. Ломоносова», г. Москва*

sasha__matveev@mail.ru

Подтверждение зависимости между параметрами фондового рынка и процентной ставкой по межбанковскому кредитованию на примере Бахрейнской биржи

Аннотация. Данная статья посвящена изучению зависимости между процентной ставкой по межбанковскому кредитованию и параметрами фондового рынка: количеством торгуемых ценных бумаг и объемом депонированных денежных средств. Научная новизна и практическая значимость темы заключается в попытке выявить закономерности фондовой торговли с целью ее эффективного прогнозирования и регулирования.

В качестве методологии исследования за основу приняты научные работы М.И. Яндиева, специалиста в области финансов, доцента МГУ им. М.В. Ломоносова. Разработанная им модель ценообразования финансовых активов в условиях спекулятивного рынка представляет значительный интерес. Она утверждает, что доступность заемных средств (на межбанковском рынке) для крупных биржевых игроков определяет уровень допустимого риска при заключении ими спекулятивных сделок. В свою очередь существенный приток финансов на биржу последовательно распространяет свое влияние и на остальных участников торговли. Другими словами, они более охотно рискуют в виду легкости привлечения дополнительных денег, позволяющих «отыграть» потери. По мере оттока ликвидности – ситуация развивается в противоположном направлении.

Таким образом, данная теория претендует на достоверное предсказание активности торгов, что представляет большую важность, как для профессиональных участников рынка, так и органов финансового надзора. Этим и объясняется актуальность настоящего исследования, которое ставит своей целью проверить справедливость, предложенной М.И. Яндиевым формулы. Она тестировалась на основе статистических данных Бахрейнской биржи² несколькими способами: посредством расчета среднего квадратного отклонения и анализа регрессионных моделей. В обоих случаях теория оправдалась, что является одним из этапов ее изучения.

Ключевые слова: рынок межбанковского кредитования, фондовая биржа, инвестиции, объем торгов, Бахрейн

¹ Научный руководитель – М.И. Яндиев, доцент МГУ им. М.В. Ломоносова

² Автор и его научный руководитель выражают глубокую признательность г-ну Abdulrahman Shehab (исполнительный вице-президент Al-Baraka Banking Group), г-ну Ahmed M. Abdul Ghaffar (вице-президент Al-Baraka Banking Group), г-ну Khalid Al Hajri (Bahrain Bourse) и г-же Евгении Письменной (Московский офис информационного агентства Рейтер) за неоценимое содействие в сборе первичной информации.



Рассматриваемой в данной статье проблеме посвящен ряд научных публикаций (М. Yandiev, 2011; М. Yandiev, А. Pakhalov, 2013). В них дается как теоретическое обоснование взаимосвязи фондового рынка и процентных ставок по межбанковскому кредитованию, так и ее практическое подтверждение на примере Московской Биржи. Однако с учетом специфики российской экономики, нельзя считать полученные выводы исчерпывающими, универсальными для других стран. Этим и объясняется важность тестирования гипотезы М.И. Яндиева с привлечением дополнительных данных.

На выбор Бахрейнской биржи в качестве объекта изучения в частности повлияла труднодоступность необходимой статистики (запросы которой были направлены в более чем 50 финансовых бирж по всему миру). Но это не повредило содержательности исследования, которое является этапом в изучении рассматриваемой теории. Кроме того, ее справедливость для нестандартных случаев Московской и Бахрейнской бирж может иметь большую значимость.

Формула (1) может считаться справедливой, если параметр u отличается малой волатильностью на длительном промежутке времени.

$$u = I * R * \frac{1}{365} * \frac{1}{U} \quad (1)$$

- I – объем депонированных на бирже денежных средств;
- R – процентная ставка по однодневным кредитам на межбанковском рынке, в долях;
- U – общее количество ценных бумаг, участвовавших в сделках;
- u – средний убыток на одну сделку, на который готов пойти трейдер ради получения прибыли по итогам торгового дня (константа).

По сравнению с исходными работами М.И. Яндиева данная статья отличается расчетом параметра u несколькими способами. Это позволяет проверить целесообразность каждого из них, а также получить более точный результат. Кроме того, следует отметить, что ряды данных включали в себя единичные случаи сильных скачков в объемах торгов, что могло исказить выводы модели. Поэтому результаты перепроверены на основе двух вариантов расчета, включающего и исключающего нестандартные колебания.

В качестве исходных данных используется статистика, предоставленная Бахрейнской фондовой биржей и агентством Рейтер:

- совокупный объем денежных средств, депонированных на бирже, млн. динаров (параметр I , рис. 1);
- количество ценных бумаг, депонированных на бирже, шт. (параметр U , рис. 2, 2.1);
- количество ценных бумаг, участвующих в торгах (альтернативный вариант U , рис. 3);

- процентные ставки по однодневным кредитам на межбанковском рынке Бахрейна (параметр **R**, рис. 4).

Предполагаемые свойства параметра **u** были подтверждены значениями его среднего квадратного отклонения. Для получения наиболее точного результата применялось несколько способов расчета: с абсолютными и относительными изменениями, а также с добавлением логарифмической функции.

Способ 1.

$$\sigma = \sqrt{\frac{1}{n} \sum_{i=1}^n (x_i - \bar{x})^2}.$$

Способ 2.

$$\sigma = \frac{1}{n-1} \sum_{i=1}^n (m - x_i)^2$$

Способ 3.

$$\sigma = \frac{1}{n-1} \sum_{i=1}^n (m - x_i)^2 \quad \text{1. Как процентное изменение цены:} \quad x_i = \frac{P_{i+1} + P}{P_i}$$

Способ 4.

$$\sigma = \frac{1}{n-1} \sum_{i=1}^n (m - x_i)^2 \quad x_i = LN\left(\frac{P_{i+1}}{P_i}\right)$$

Кроме того, в связи с возможным искажением выводов модели, при повторных расчетах среднего отклонения параметра **u** были исключены пять сильных скачков в денежных объемах, депонированных на бирже (даты: 22.05, 14.06, 20.06, 24.06, 19.11) (рис. 1).

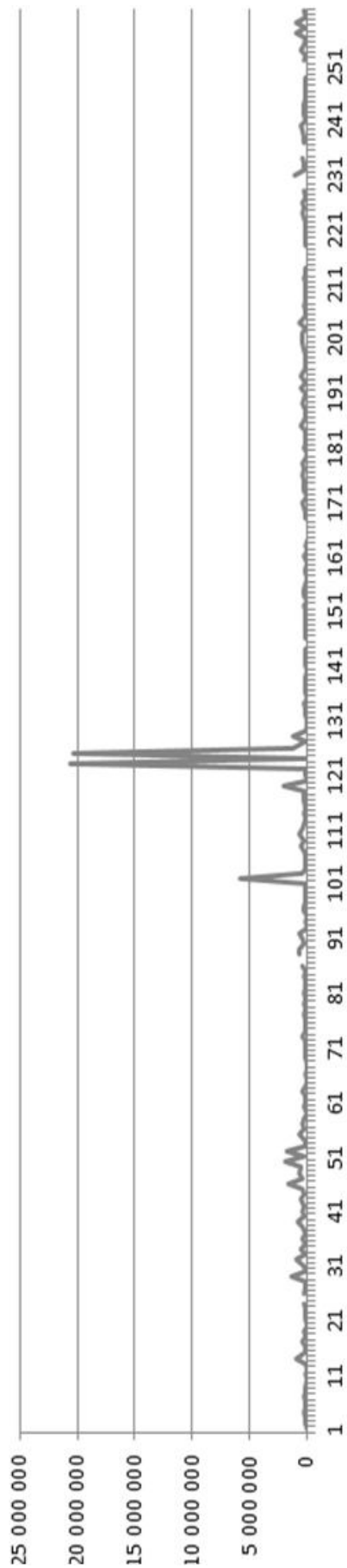


Рис. 1. Объем денежных средств, депонированных на бирже, ден. ед.

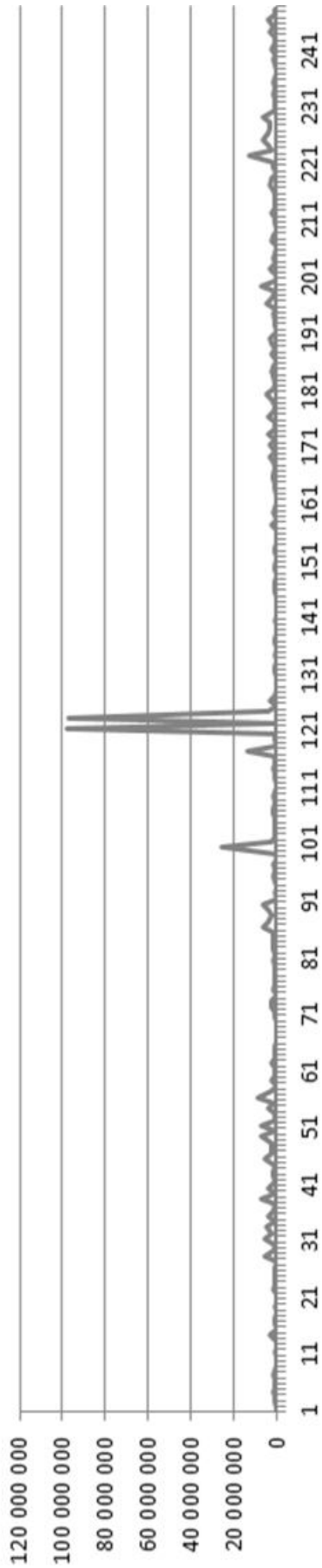


Рис. 2. Количество акций, депонированных на бирже, шт.

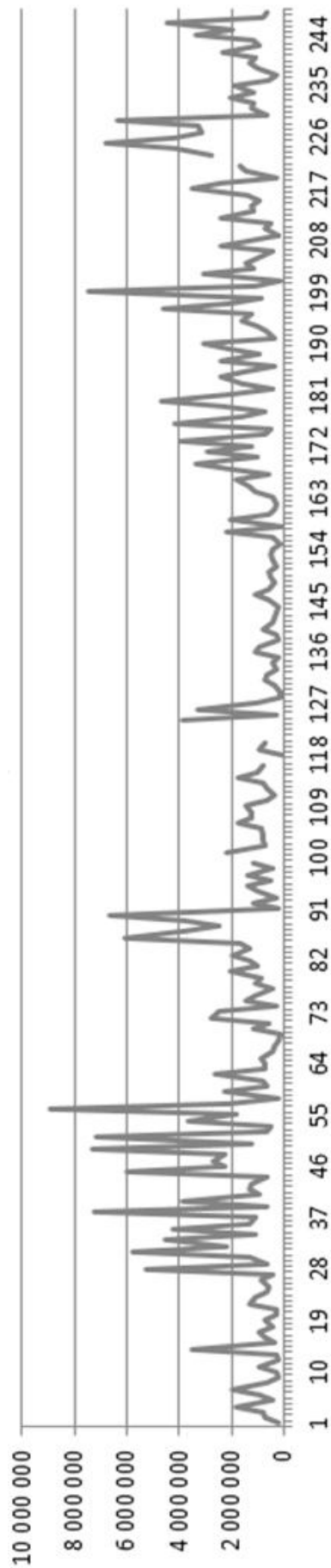


Рис. 2.1. Количество акций, депонированных на бирже, за исключением 5-однодневных скачков в объемах торговли

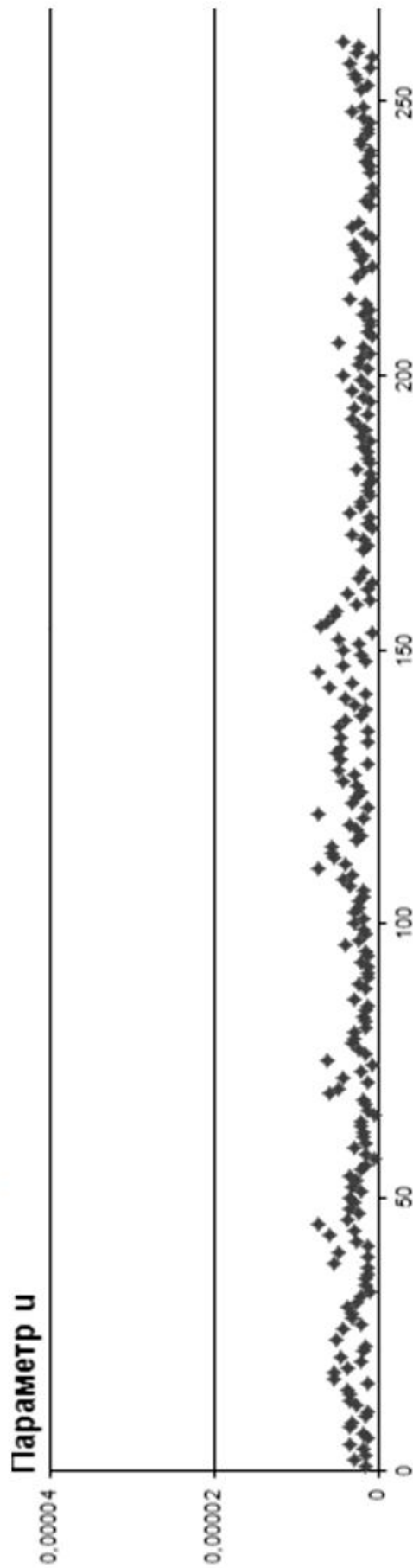


Рис. 3. Параметр u (вариант расчета, где U – количество депонированных бумаг)



Рис. 4. Процентные ставки на рынке межбанковского кредитования, %.

Получены следующие результаты:

1) Расчет среднего отклонения с абсолютными значениями параметра u (как в случае объема депонированных средств, так и объема торгов) подтвердил справедливость формулы: динамика u ограничена узким интервалом невысоких значений. Предполагая случайный характер вышеупомянутых скачков, значение среднего отклонения значительно сокращается (ниже одной сотой от средней стоимости ценной бумаги). Это согласуется и с низкой волатильностью u , которую можно оценить исходя из малого разброса точек на графике.

Таким образом, параметр u можно принять в качестве константы (см. табл. 1).

Таблица 1

Итоги расчетов параметра u

Параметр u , центов, 2012 г.		
Среднее арифметическое, центов	0.152540169	0,00000262443
Волатильность, центов	0.691299329	0,0000236656
Средняя стоимость ценной бумаги, динаров	0.175629031	

2) Расчет среднего отклонения с относительными значениями u (как в случае совокупного объема депонированных акций, так и объема торгов) не применим. Ведь как бы малы исходные значения параметра ни были, при малом разбросе их отношение дает значительно большую величину (в районе единицы). Это в свою очередь существенно повышает среднее значение показателя и как следствие его среднее отклонение.

3) Большее значение u при резких скачках в объемах инвестиций можно объяснить сопутствующим повышением уровня приемлемого риска среди спекулянтов (следствие роста объема средств, депонированных на бирже). Также можно предположить, что рост параметра u накануне выходных и праздников (когда работа биржи приостанавливается) обусловлен повышением неопределенности и «притуплением» восприятия риска (его недооценкой).

4) Также необходимо обратить внимание на избыточное количество средств на бирже, лишь незначительная доля которых использовалась в ходе торгов. На 100 депонированных ценных бумаг в среднем приходилось лишь 4,3, участвовавших в сделках. Рыночная же стоимость одной торгуемой акции обеспечена денежными средствами, депонированными на бирже, лишь в размере 20% (рис. 6).

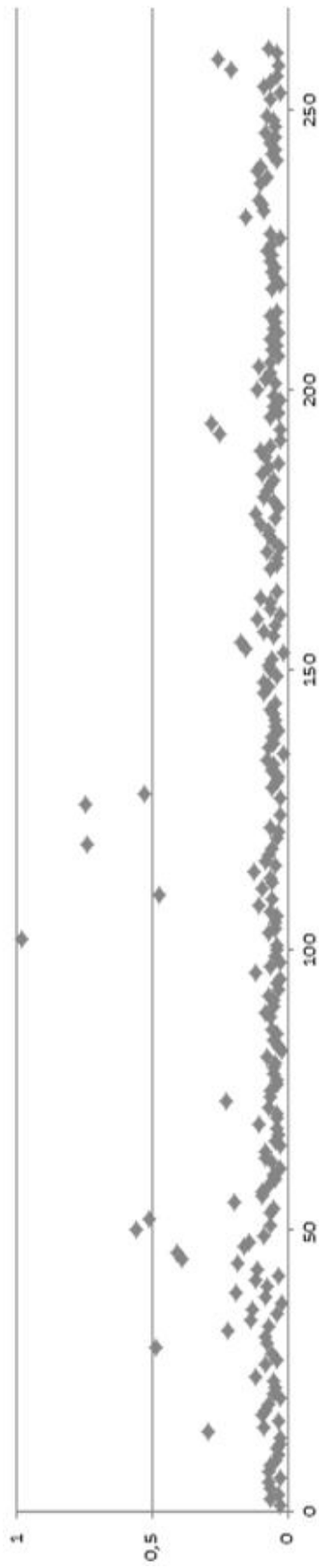


Рис. 5. Параметр μ (вариант расчета, где U – объем торгов)

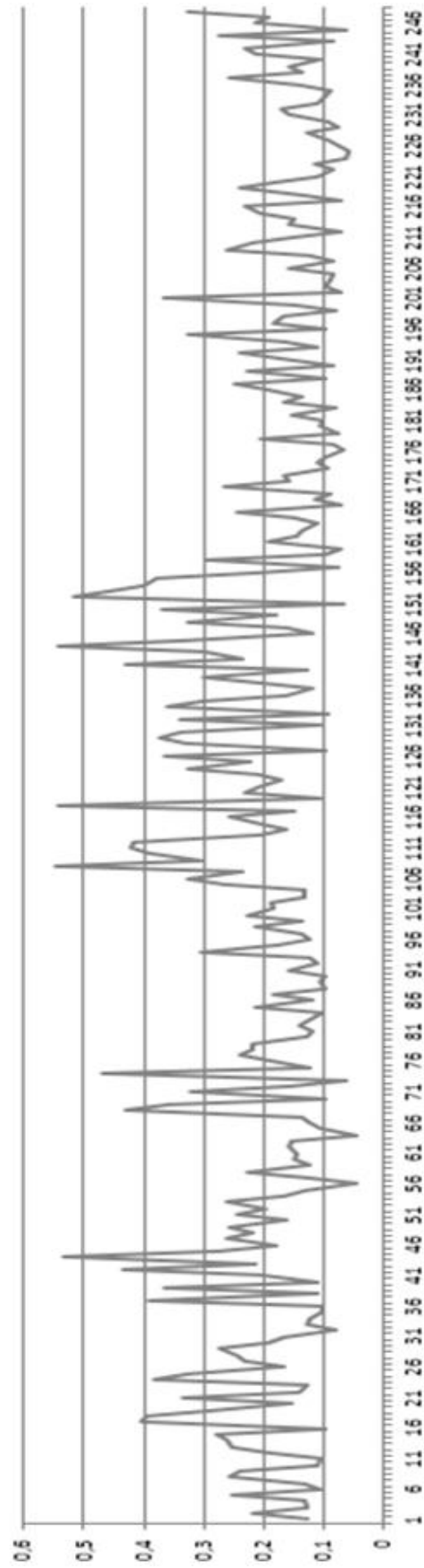


Рис. 6. Обеспеченность количества акций депонированными средствами

Многократное превышение предложения ценных бумаг над спросом и активное привлечение новых клиентов говорит о взвешенном подходе биржи к управлению рисками.

Проверка формулы (1) вторым способом потребовала построения регрессионных уравнений и анализа временных рядов. Это позволило установить наличие зависимости (и ее степень) между факторами модели.

Анализ проведен для каждого из 4-х способов расчета среднего отклонения **u**. Регрессионные построения осуществлялись в программе «Gretl». Количество наблюдений по 5 переменным модели составило 255 шт. (на каждый рабочий день биржи в течение 2012 г. (см. табл. 2)).

Таблица 2

Названия переменных модели

Название переменной в модели	Название переменной в Gretl	Смысл переменной
u	u_small_vol	Средний «убыток» на одну сделку (объем торгов)
u	u_small_dep	Средний «убыток» на одну сделку (депонированные бумаги)
I	I	Объем спекулятивных инвестиций (объем денежных средств на счетах в уполномоченном банке при бирже)
R	R	Ставка однодневных кредитов на рынке МБК

Поскольку регрессионный анализ временных рядов возможен только при условии стационарности всех переменных (Verbeek, 2004, p. 309-310), то данное свойство по каждой из них проверено с помощью расширенного теста Дики-Фуллера (тест ADF) на первом шаге.

Число лагов устанавливалось отдельно для каждого случая в соответствии с информационным критерием Шварца (критерий SIC). Все тесты на стационарность переменных проводились, не принимая в расчет тренда.

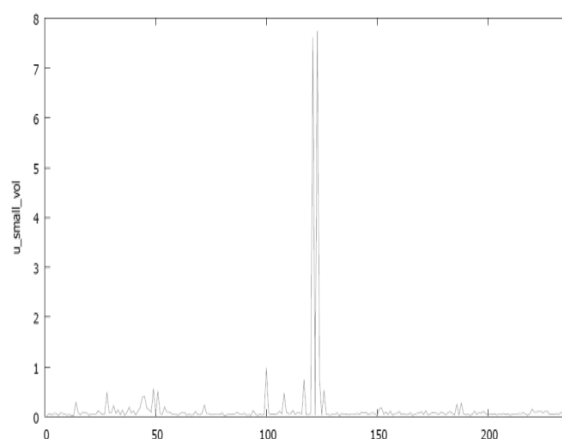
Согласно расширенному тесту Дики-Фулера, все переменные за исключением **R** являются стационарными, что позволяет использовать их при построении регрессионных уравнений. В таком случае использование переменной **R** допустимо при положительном результате теста на коинтеграцию. По результатам исследований М. Вэбрика (Marno Verbeek, 2004, p. 314-315), если между переменными существует коинтеграция (стационарность первых разностей **R**), то регрессионная модель позволяет получить суперсостоятельные оценки (содержательные выводы).

В обоих случаях: как с (**u**) от совокупного числа акций на бирже, так и с (**u**) от объема торгов первые разности переменной **R** являются стационарными на 1%-ом уровне значимости. Это означает, что **R** коинтегрирована и может быть включена в модель.



Проверка переменных на стационарность

1.1) Проверка u_small_vol на стационарность



Результаты теста ADF

Расширенный тест Дики-Фуллера
для u_small_vol
включая 3 лага(-ов) для (1-L)
 u_small_vol
(максимальное значение равно 3)
объем выборки 242
нулевая гипотеза единичного
корня: $a = 1$

тест с константой

модель:

$$(1-L)y = b_0 + (a-1)y(-1) + \dots + e$$

коэф. автокорреляции 1-го порядка

для e : -0,015

лаг для разностей:

$$F(3, 237) = 31,556 [0,0000]$$

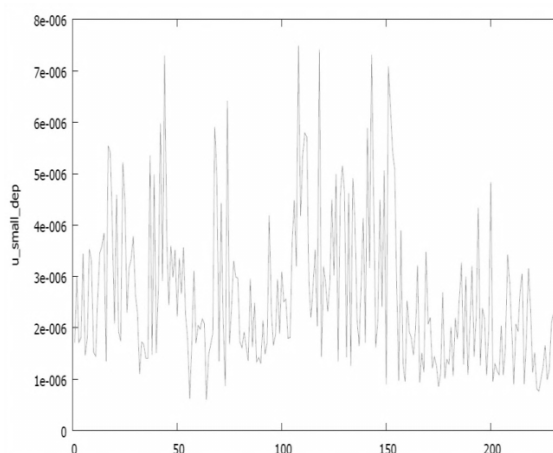
оценка для $(a - 1)$: -0,610872

тестовая статистика:

$$\tau_c(1) = -6,91519$$

асимпт. p-значение 5,596e-010

1.2) Проверка u_small_dep на стационарность



Результаты теста ADF

Расширенный тест Дики-Фуллера
для u_small_dep
включая 2 лага(-ов) для (1-L)
 u_small_dep
(максимальное значение равно 4)
объем выборки 243
нулевая гипотеза единичного
корня: $a = 1$

тест с константой

модель:

$$(1-L)y = b_0 + (a-1)y(-1) + \dots + e$$

коэф. автокорреляции 1-го порядка

для e : -0,008

лаг для разностей:

$$F(2, 239) = 13,798 [0,0000]$$

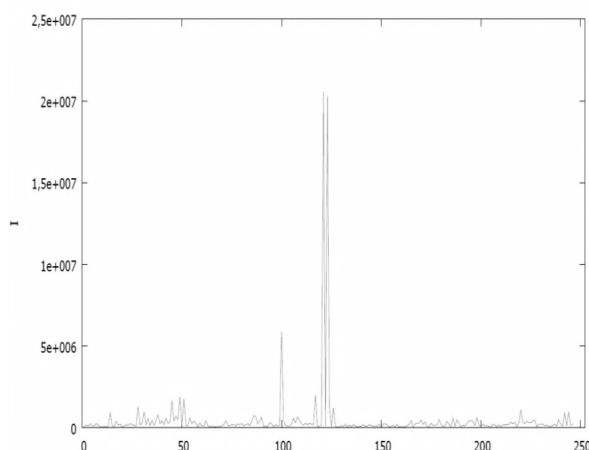
оценка для $(a - 1)$: -0,472213

тестовая статистика:

$$\tau_c(1) = -5,51816$$

асимпт. p-значение 1,58e-006

1.3) Проверка переменной I на стационарность



Результаты теста ADF

Расширенный тест Дики-Фуллера для I включая 3 лага(-ов) для $(1-L)I$ (максимальное значение равно 4) объем выборки 242

нулевая гипотеза единичного корня:

$\alpha = 1$

тест с константой

модель:

$(1-L)y = b_0 + (\alpha-1)*y(-1) + \dots + e$

коэф. автокорреляции 1-го порядка для

e : -0,010

лаг для разностей:

$F(3, 237) = 27,714 [0,0000]$

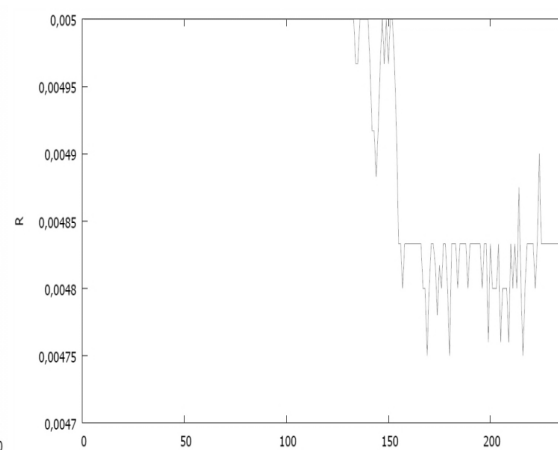
оценка для $(\alpha - 1)$: -0,645418

тестовая статистика:

$\tau_{\alpha}(1) = -7,02363$

асимпт. p-значение 2,857e-010

1.4) Проверка переменной R на стационарность



Результаты теста ADF

Расширенный тест Дики-Фуллера для R включая один лаг для $(1-L) R$ (максимальное значение равно 2)

объем выборки 244

нулевая гипотеза единичного корня:

$\alpha = 1$

тест с константой

модель:

$(1-L)y = b_0 + (\alpha-1)*y(-1) + \dots + e$

коэф. автокорреляции 1-го порядка для

e : -0,023

оценка для $(\alpha - 1)$: -0,0212887

тестовая статистика:

$\tau_{\alpha}(1) = -1,36262$

асимпт. p-значение 0,6022

Результаты теста ADF в первых разностях:

Расширенный тест Дики-Фуллера для d_R включая 2 лага(-ов) для $(1-L) d_R$ (максимальное значение равно 2)

объем выборки 242

нулевая гипотеза единичного корня:

$\alpha = 1$

тест с константой

модель:

$(1-L)y = b_0 + (\alpha-1)*y(-1) + \dots + e$

коэф. автокорреляции 1-го порядка для

e : 0,005

лаг для разностей:

$F(2, 238) = 4,509 [0,0120]$

оценка для $(\alpha - 1)$: -1,64995

тестовая статистика:

$\tau_{\alpha}(1) = -12,0939$

асимпт. p-значение 5,159e-026



Регрессионные модели

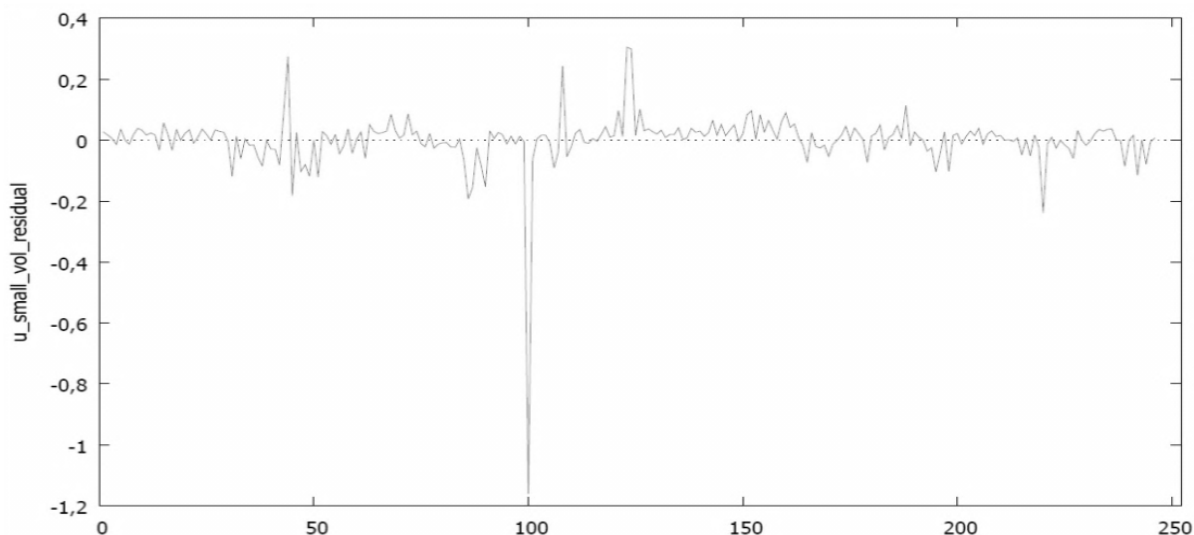
2.1) Расчеты на основе объема торгов

Модель 1: МНК, использованы наблюдения 1-246

Зависимая переменная: u_small_vol

	Коэффициент	Ст. ошибка	t-статистика	P-значение
const	-0,0661555	0,34772	-0,1903	0,84927
R	11,1686	70,5456	0,1583	0,87434
I	3,6602e-07	3,28275e-09	111,4980	<0,00001 ***

Среднее зав. перемен	0,152540	Ст. откл. зав. перемен	0,692709
Сумма кв. остатков	2,233650	Ст. ошибка модели	0,095875
R-квадрат	0,981000	Испр. R-квадрат	0,980844
F(2, 243)	6273,322	P-значение (F)	7,4e-210
Лог. правдоподобие	229,2495	Крит. Акаике	-452,4990
Крит. Шварца	-441,9831	Крит. Хеннана-Куинна	-448,2647
Параметр rho	0,123051	Стат. Дарбина-Вотсона	1,753558



Проверка остатков регрессии на стационарность с помощью теста ADF

Тест Дики-Фуллера для u_small_vol_residual

объем выборки 245

нулевая гипотеза единичного корня: $\alpha = 1$

тест с константой

модель: $(1-L)y = b_0 + (\alpha-1)y(-1) + e$

коэф. автокорреляции 1-го порядка для e: -0,006

оценка для $(\alpha - 1)$: -0,876949

тестовая статистика: $\tau_{\alpha}(1) = -13,7771$

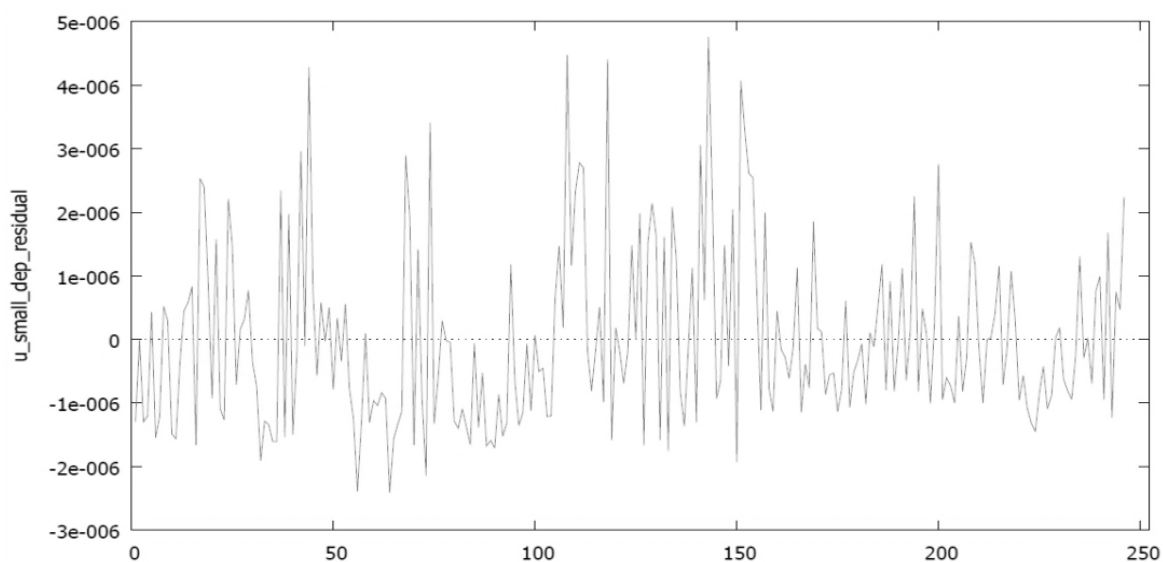
P-значение 1,916e-024

2.2) Расчеты на основе депонированных денег

Модель 4: МНК, использованы наблюдения 1-246

Зависимая переменная: u_small_dep

	Коэффициент	Ст. ошибка	t-статистика	P-значение	
const	-2,48108e-05	5,06392e-06	-4,8995	<0,00001	*
R	0,0055646	0,00102737	5,4163	<0,00001	*
I	0	0	0,0432	0,96560	
Среднее зав. перемен					
		2,62e-06	Ст. откл. зав. перемен	1,47e-06	
Сумма кв. остатков					
		4,74e-10	Ст. ошибка модели	1,40e-06	
R-квадрат					
		0,108735	Испр. R-квадрат	0,101399	
F(2, 243)					
		14,82307	P-значение (F)	8,43e-07	
Лог. правдоподобие					
		2968,954	Крит. Акаике	- 5931,909	
Крит. Шварца					
		- 5921,393	Крит. Хеннана-Куинна	- 5927,674	
Параметр rho					
		0,111215	Стат. Дарбина-Вотсона	1,765852	

**Проверка остатков регрессии на стационарность с помощью теста ADF**

Тест Дики-Фуллера для u_small_dep_residual

объем выборки 245

нулевая гипотеза единичного корня: $\alpha = 1$

тест с константой

модель: $(1-L)y = b_0 + (\alpha-1)*y(-1) + e$

коэф. автокорреляции 1-го порядка для e: -0,023

оценка для $(\alpha - 1)$: -0,888755тестовая статистика: $\tau_c(1) = -13,8909$

P-значение 1,245e-024



Таблица 3

Выводы о стационарности переменных на основе результатов теста ADF

Название переменной в Gretl	Результат проверки на стационарность по тесту ADF
u_small_vol	Ряд является стационарным на 1 %-ом уровне значимости
u_small_dep	Ряд является стационарным на 1 %-ом уровне значимости
I	Ряд является стационарным на 1 %-ом уровне значимости
R	Ряд является стационарным в первых разностях на 1 %-ом уровне значимости

По результатам регрессионных построений получены следующие выводы:

1. Различные способы расчета среднего квадратного отклонения как одной из переменных в модели не влияет на итоговый ответ.
2. Регрессионная модель с зависимой переменной **u_small_vol** в целом значима, при этом переменная **I** значима на 1%-ом уровне значимости, а **R** незначима. Таким образом, **u** от объема торгов сильно зависит от объема депонированных средств на бирже, но не зависит от процентной ставки на межбанковском рынке.
3. Регрессионная модель с зависимой переменной **u_small_dep** в целом незначима, при этом переменная **R** значима на 1%-ом уровне значимости, а **I** незначима. Таким образом, **u** от общего количества акций на бирже сильно зависит от процентной ставки на межбанковском рынке, но не зависит от объема депонированных средств.
4. Коэффициенты переменных **R** и **I** являются не отрицательными во всех случаях, что говорит об их прямой связи с зависимыми переменными.

Результаты расчетов несколькими способами подтвердили, что параметр **u** является относительно стабильной и малой величиной на протяжении всего 2012 г. Кроме того, построенная эконометрическая модель выявила предполагаемую зависимость между рассматриваемыми переменными. Следовательно, можно утверждать, что формула (1) адекватно отразила ситуацию на фондовом рынке Бахрейна в 2012 г.

Таким образом, данная модель может быть использована для прогнозирования как объемов депонированных на бирже средств, так и количества заключаемых сделок. Это в свою очередь позволяет оценить активность торгов и динамику котировок акций.

Список литературы

1. Marno V. A guide to modern econometrics, 2004. – second edition. – Chichester John Wiley & Sons Ltd.
2. Yandiev M. The Damped Fluctuations as a Base of Market Quotations. Economics and management, № 16, 2011. [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://ssrn.com/abstract=1919652>, свободный (дата обращения: 1.10.2014).
3. Yandiev M., Pakhalov A. The Relationship between Stock Market Parameters and Interbank Lending Market: An Empirical Evidence. [Электронный ресурс]. –

Режим доступа: <http://ssrn.com/abstract=2329871>, свободный (дата обращения: 1.10.2014).

Просьба ссылаться на эту статью в русскоязычных источниках следующим образом:

Матвеев А.А. Подтверждение зависимости между параметрами фондового рынка и процентной ставкой по межбанковскому кредитованию на примере Бахрейнской биржи // Пермский финансовый журнал. 2014. № 1(10). С. 98 – 112.

Alexandr A. Matveev

Master of Science in Economics
Lomonosov Moscow State University,
Moscow, Russia

Proving The Relation Between Stock Market and Interbank Lending Market Parameters: the Bahrain Stock Exchange

Abstract. The present paper deals with further analysis of the relationship between the interbank loan rate, on the one hand, and the volume of investment and the amount of stocks tradable on the stock exchange, on the other hand. The novelty of the research and its practical significance can be traced to revealing the specific patterns of the stock exchange with the aim of its effective regulation.

The methodology of the paper is based on scientific works of Magomet Yandiev, a specialist in finance and an associate professor at the Lomonosov Moscow State University. His model of the financial assets quotation under conditions of a speculative market is of a critical importance. According to this theory an inflow of liquidity into the stock exchange tends to increase the level of acceptable risk among participants on the financial market. It allows forecasting a future dynamics of exchange trades.

The formula advised by Magomet Yandiev has been proven on the basis of the statistical data provided by the Bahrain Stock Exchange. The theory in question was tested in several ways: by calculating the standard deviation and analyzing the regression models. In the both cases the results have justified the model that can be considered yet one more step in the respectful study.

Keywords: interbank credit market, equity market, stock market, speculations, trading volumes, BSE

References

1. Marno, V. (2004), *A guide to modern econometrics*. 2nd ed., John Wiley & Sons Ltd, Chichester, UK.
 2. Yandiev, M. The Damped Fluctuations as a Base of Market Quotations, available at: <http://ssrn.com/abstract=1919652> (Accessed 1 October 2014).
 3. Yandiev, M. Pakhalov A. The Relationship between Stock Market Parameters and Interbank Lending Market, available at: <http://ssrn.com/abstract=2329871> (Accessed 1 October 2014).
-

Please cite this article in English as:

Matveev A.A. Proving the Relation Between Stock Market And Interbank Lending Market Parameters: The Bahrain Stock Exchange. Perm Financial Review. 2014. No. 1(10). P. 98 – 112.

Подписано в печать 15.10.2014. Формат 60х84/8.
Усл. печ. л. 13,02. Тираж 500 экз. Заказ

Редакционно-издательский отдел
Пермского государственного национального исследовательского университета
614990, г. Пермь, ул. Букирева, 15

Отпечатано в типографии «Печатная студия XXI век»
614010 г. Пермь, ул. Стахановская, 45а, оф.233

