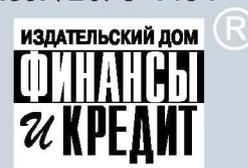


НАУЧНО-ПРАКТИЧЕСКИЙ И  
ИНФОРМАЦИОННО-  
АНАЛИТИЧЕСКИЙ СБОРНИК

ISSN 2073-4484



# ФИНАНСОВАЯ<sup>®</sup> АНАЛИТИКА

## ПРОБЛЕМЫ И РЕШЕНИЯ

- Критерии оценки эффективности преобразований имущественных отношений
- Кластерный портрет Волгоградской области
- Оценка параметров динамической модели оптимального выбора потребителя
- Анализ соотношения стоимости и цены бизнеса
- Мировой внебиржевой рынок деривативов: состояние, структура, масштабы, тенденции развития



**18** (204) май 2014

<http://www.fin-izdat.ru> e-mail: [post@fin-izdat.ru](mailto:post@fin-izdat.ru)

# ФИНАНСОВАЯ АНАЛИТИКА

ISSN 2311-8768 (Online), ISSN 2073-4484 (Print)

## ПРОБЛЕМЫ И РЕШЕНИЯ

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

18 (204) – 2014 май

Подписка во всех отделениях связи:

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

Доступ и подписка на электронную версию журнала  
[www.elibrary.ru](http://www.elibrary.ru), [www.dilib.ru](http://www.dilib.ru)

Журнал зарегистрирован в Министерстве Российской Федерации по делам печати, телерадиовещания и средств массовых коммуникаций.

Свидетельство о регистрации ПИ № ФС 77-29584.

**Учредитель:**

ООО «Информационный центр «Финансы и Кредит»

**Издатель:**

ООО «Финанспресс»

**Главный редактор:**

Ю.А. Кузнецов, доктор физико-математических наук, профессор

**Зам. главного редактора:**

С.Н. Голда, В.И. Попов

**Редакционный совет:**

Д.В. Баландин, доктор физико-математических наук, профессор

М.В. Грачева, доктор экономических наук, профессор

А.В. Гукова, доктор экономических наук, профессор

Д.А. Ендовицкий, доктор экономических наук, профессор

М.М. Ковалев, доктор экономических наук, доктор физико-математических наук, профессор, заслуженный деятель науки

Республики Беларусь

М.А. Котляров, доктор экономических наук, профессор

В.С. Левин, доктор экономических наук, профессор

А.С. Макаров, доктор экономических наук, доцент

Я.С. Матковская, доктор экономических наук, доцент

Э.В. Пешина, доктор экономических наук, профессор

С.В. Ратнер, доктор экономических наук, доцент

Е.А. Федорова, доктор экономических наук, доцент

В.А. Цветков, доктор экономических наук, профессор,

член-корреспондент РАН

И.Н. Щепина, доктор экономических наук, доцент

Н.И. Яшина, доктор экономических наук, профессор

**Верстка:** Н.И. Бранделис

**Корректор:** А.М. Лейбович

**Редакция журнала:**

111401, Москва, а/я 10

Тел.: +7 (495) 989-96-10

Адрес в Internet: <http://www.fin-izdat.ru>

E-mail: [post@fin-izdat.ru](mailto:post@fin-izdat.ru)

© ООО «Информационный центр «Финансы и Кредит»

© ООО «Издательский дом ФИНАНСЫ и КРЕДИТ»

Подписано в печать 15.04.2014. Формат 60х90 1/8.

Цена договорная. Объем 8,5 п.л. Тираж 2 130 экз.

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

Тел.: +7(496) 588-08-66

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

Сборник реферируется в ВИНТИ РАН. Сборник включен в Российский индекс научного цитирования (РИНЦ).

Статьи рецензируются.

## СОДЕРЖАНИЕ

### ВОПРОСЫ ЭКОНОМИКИ

- Хрусталёв Е.Ю., Данилов А.Ю.* Критериальная система оценки преобразований имущественных отношений (на примере разгосударствления объектов недвижимости) ..... 2
- Матковская Я.С., Полулюфта Л.В., Варнавский М.И., Самойлова П.А., Чигирёв Р.Ю., Королева Н.Н., Рекеда В.В.* Причинно-следственные связи в институционализации кластеров и фрагмент кластерного портрета Волгоградской области (металлургия, нефтехимия, сельское хозяйство, информационные технологии и культура)..... 13
- Киселева И.А., Симонович Н.Е.* Принятие решений в условиях риска: психологические аспекты ..... 23
- Новак А.Е.* Межвременные предпочтения российских домашних хозяйств: оценка на дезагрегированных данных ..... 30
- Казанцева Е.Г., Полищук А.Р.* Проблемы развития образовательного кредитования в России и пути их решения ..... 38

### РЫНОК ЦЕННЫХ БУМАГ

- Федоренко И.Н.* Уровень капитализации российского банковского сектора и выход банков на рынок ценных бумаг: специфика, практические подходы ..... 43

### ФИНАНСОВЫЙ МЕНЕДЖМЕНТ

- Косорукова И.В., Прохимнов Н.Н.* Анализ уровня капитализации и стоимости бизнеса на разных фазах макроэкономического цикла ..... 50

### ФИНАНСОВЫЙ РЫНОК

- Самсонова С.С.* Мировой рынок внебиржевых деривативов: реформы и текущее состояние ..... 57

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

Перепечатка материалов и использование их в любой форме, в том числе и в электронных СМИ, возможны только с письменного разрешения редакции.

# FINANCIAL ANALYTICS

## SCIENCE AND EXPERIENCE

Information and analytical journal  
4 issues per month

**18 (204), May, 2014**

### Subscription available:

#### Paper-print versions at all Russian Post offices:

— index 80628 — catalog of agency «Rospechat»

— index 44368 — catalog UFPS RF «Pressa Rossii»

— index 34158 — catalog of Russian press «Pochta Rossii»

#### Access and subscription to electronic version

[www.elibrary.ru](http://www.elibrary.ru)

Registration certificate ПИ № ФС 77-29584  
by the Ministry of Press, Broadcasting  
and Mass Communications of the Russian Federation.

#### Founded by:

Information center Finance and Credit, Ltd.

#### Published by:

Financepress, Ltd.

#### Editor-in-chief:

Iurii A. Kuznetsov

#### Deputy editors:

Sergei N. Golda, Viktor I. Popov

#### Editorial council:

Dmitrii V. Balandin, *Lobachevsky State Univ., Nizhny Novgorod*

Marina V. Gracheva, *Lomonosov Moscow State Univ., Moscow*

Al'bina V. Gukova, *Business School Volgograd State Univ., Volgograd*

Dmitrii A. Endovitskii, *Voronezh State University, Voronezh*

Mikhail M. Kovalev, *Belarusian State Univ., Minsk, Belarus*

Maksim A. Kotliarov, *Institute of Economics, Ural Branch of RAS, Yekaterinburg*

Vladimir S. Levin, *Orenburg State Agrarian Univ., Orenburg*

Aleksei S. Makarov, *National Research Univ. — Higher School of Economics, Nizhny Novgorod*

Iana S. Matkovskaia, *Volgograd State Technical Univ., Volgograd*

Evelina V. Peshina, *Ural State Univ. of Economics, Yekaterinburg*

Svetlana V. Ratner, *Trapeznikov Institute of Control Sciences, Moscow*

Elena A. Fedorova, *Financial Univ. under Government of RF, Moscow*

Valerii A. Tsvetkov, *Market Economy Institute, RAS, Moscow*

Irina N. Shchepina, *Voronezh State University, Voronezh*

Nadezhda I. Iashina, *Lobachevsky State Univ., Nizhny Novgorod*

**Design:** Natalia I. Brandelis

**Corrector:** Alla M. Leibovich

#### Editorial office:

**Mail address** 111401, P.O. Box 10, Moscow, Russia

**Telephone** +7 (495) 989-9610

**E-mail** [post@fin-izdat.ru](mailto:post@fin-izdat.ru)

**Website** [www.fin-izdat.ru](http://www.fin-izdat.ru)

© **Information center Finance and Credit, Ltd.**

© **Financepress, Ltd.**

Signed to print 15.04.2014. Format 60x90 1/8.

Circulation 2 130. Volume 8,5 printer's sheets.

Printed by KTK, Ltd., Krasnoarmeisk, Moscow region.

**Telephone** +7 (496) 588-08-66

The journal is recommended by VAK of the Ministry of Education and Science of the Russian Federation to publish scientific works encompassing the basic matters of the MPhil and DPhil theses.

The journal is reviewed by the VINITI Russian Academy of Science. The journal is included in the Russian Science Citation Index Database.

**All articles reviewed.**

ISSN 2311-8768 (Online), ISSN 2073-4484 (Print)

## CONTENTS

### ISSUES ON ECONOMICS

- Khrustalev E.Iu., Danilov A.Iu.* Evaluation criterion system of transformations of property relations (divestment of government property) ..... 2
- Matkovskaia Ia.S., Poluiufta L.V., Varnavskii M.I., Samoilova P.A., Chigirev R.Iu., Koroleva N.N., Rekeida V.V.* Cause and effect relations in institutionalization of clusters and fragment of cluster profile of the Volgograd region (metallurgy, petro chemistry, agriculture, information technologies and culture) ..... 13
- Kiseleva I.A., Simonovich N.E.* Decision-making in the conditions of risk: psychological aspects ..... 23
- Novak A.E.* Intertemporal preferences of Russian house farms: assessment on disaggregated data ..... 30
- Kazantseva E.G., Polishchuk A.R.* Problems of education loan development in Russia and ways of solution ..... 38

### SECURITIES MARKET

- Fedorenko I.N.* Level of capitalization of the Russian bank sector and entry of banks into securities market: specifics, practical approaches ..... 43

### FINANCIAL MANAGEMENT

- Kosorukova I.V., Prokimnov N.N.* Analysis of level of capitalization and business cost on different phases of macroeconomic cycle ..... 50

### FINANCIAL MARKET

- Samsonova S.S.* Global OTC derivatives market: reforms and current state ..... 57

**Not responsible for the authors' personal views in the published articles. All rights reserved. Printed in Russia.**

This publication may not be reproduced in any form without permission.

УДК 332.622

# КРИТЕРИАЛЬНАЯ СИСТЕМА ОЦЕНКИ ПРЕОБРАЗОВАНИЙ ИМУЩЕСТВЕННЫХ ОТНОШЕНИЙ (на примере разгосударствления объектов недвижимости)

**Е.Ю. ХРУСТАЛЁВ,**доктор экономических наук,  
профессор, ведущий научный сотрудник  
E-mail: stalev@cemi.rssi.ru

Центральный экономико-математический институт РАН

**А.Ю. ДАНИЛОВ,**кандидат технических наук,  
начальник планово-экономического отдела  
E-mail: kadet69@pochta.ruООО «Инвестиционно-строительная  
компания «Москоу Хоум», Москва

*В статье предлагается инструментарий, использование которого будет способствовать решению актуальной задачи по научному обоснованию и разработке методологического подхода, который позволит осуществлять системные преобразования в сфере управления принадлежащей государству собственностью (объектами недвижимости и земельными участками). Предлагаются подходы к разработке критериев оценки эффективности преобразований имущественных отношений для получения максимального социально-экономического результата для частного бизнеса, отдельных министерств и ведомств и для государства в целом.*

**Ключевые слова:** недвижимость, государственная собственность, квалиметрия, имущественные отношения, метод иерархий, дерево свойств, разгосударствление собственности

**Введение.** Результаты научных исследований и реальная практика свидетельствуют о том, что в

современных условиях определенная часть объектов недвижимого имущества (здания, сооружения, земельные участки и т.п.), принадлежащие государству, используется неэффективно. Возникшая ситуация явилась следствием отсутствия должного комплексного обоснования имущественных преобразований, а также нормативно-правовой и методической базы, регламентирующей механизмы вовлечения объектов федеральных министерств и ведомств в хозяйственный оборот на инвестиционных условиях. Кроме того, методы прогнозной оценки ожидаемых результатов преобразований отношений собственности, применяемые федеральными органами власти для расчета эффективности перевода государственных объектов недвижимого имущества и земельных участков в новую сферу использования, не отвечают требованиям сегодняшнего дня. В этой связи возникает необходимость в проведении дополнительных исследований, направленных на

разработку методологии комплексной оценки системных преобразований в национальной экономике и предназначенных для формирования новых подходов к оценке эффективности вовлечения объектов недвижимости в хозяйственный оборот на основе реализации инновационных строительных программ и проектов [4, 5, 7, 12, 14, 15, 17].

**Метод иерархий.** При стратегическом планировании и в случае обоснованного принятия управленческих решений широко применяется метод анализа иерархий [9, 10]. Для его использования при структурировании поставленных социально-экономических задач за основу принимается аксиома синтеза, согласно которой суждения о приоритетах элементов любого уровня иерархии не должны зависеть от ее элементов более низкого уровня. Таким образом, иерархическая структура выступает в роли базовой конструкции концептуальной, а затем и математической модели проблемной ситуации.

Иерархия представляет собой структурную организацию сложных многоуровневых систем, упорядочивающую взаимодействие между уровнями данной системы в порядке от высшего к низшему. Каждый из уровней при этом выступает как управляющий по отношению ко всем нижележащим и как управляемый (подчиненный) по отношению к вышележащим.

Схематично иерархическая структура «цель — критерии — варианты» представлена на рис. 1. Уровень 0 (фокус) отражает общую цель принятия решения, уровни 1, ..., λ формируют критериальную структуру предпочтений, а уровень λ + 1 составляет варианты, которые в итоге должны получить количественную оценку, качественно определяющую предпочтения вариантов относительно поставленной цели и позволяющую выполнить полную ранжировку всех рассматриваемых вариантов. Часто нумерация уровней начинается не с нуля, а с единицы, и тогда фокус — уровень 1, и т.д.

Сложная нумерация критериев включает номер уровня иерархии, на котором находится данный критерий (верхний индекс), а также перечень номеров всех критериев более высоких уровней, ко-

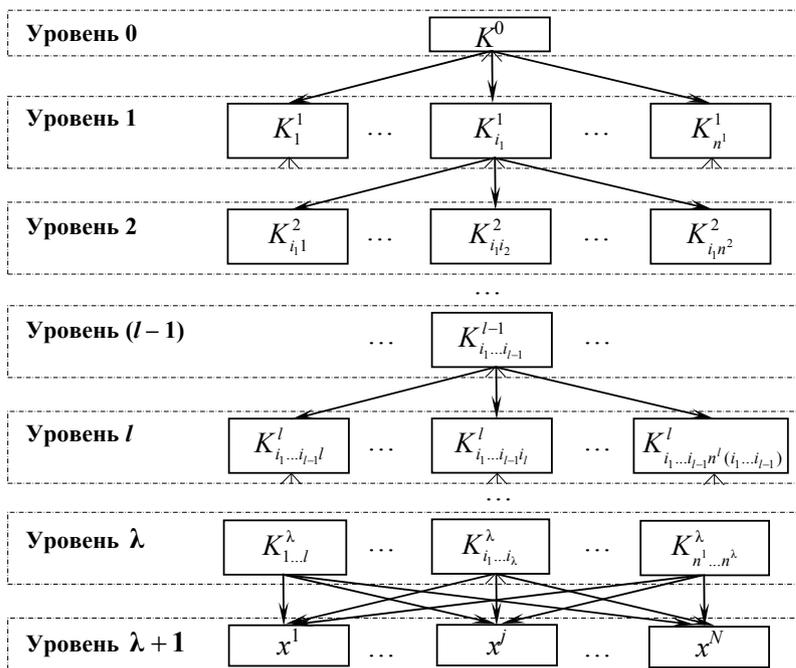


Рис. 1. Иерархическая структура

торые стоят над ним в иерархии (нижний индекс). Критерии, стоящие непосредственно под данным критерием, иногда называются дочерними. Число критериев  $K_{i_1}^1$  первого уровня есть  $n^1$ . Число дочерних критериев для критерия  $K_{i_1 \dots i_{l-1} l}^l$  уровня l,  $l = 2, \dots, \lambda$  обозначается  $n^l(i_1 \dots i_{l-1})$ .

Целесообразно так строить иерархическую структуру, чтобы число дочерних критериев для каждого вышестоящего критерия не было слишком большим (не превышало десяти). С другой стороны, число вариантов также должно удовлетворять аналогичному условию. Это вызвано тем, что приоритеты критериев и приоритеты вариантов по критериям нижнего уровня определяются методом парных сравнений, трудоемкость которого стремительно растет с числом сравниваемых критериев (вариантов).

**Квалиметрическое дерево свойств.** Формирование иерархии критериев выбора рационального варианта использования высвобождаемых объектов недвижимости можно осуществлять с использованием правил построения дерева свойств, используемых в квалиметрии. Характеризующие любой объект свойства, как утверждается в квалиметрии, образуют упорядоченную по определенным правилам иерархическую совокупность. Следовательно, построив гипотетическое дерево свойств, характеризующее любой вариант использования



Рис. 2. Пример дерева свойств для конкретного объекта недвижимости

высвобождаемого объекта, можно на его основе сформировать иерархию критериев, оценивающих свойства варианта [1, 3].

Дерево свойств представляет собой графическое изображение разветвляющейся структуры, показывающей взаимосвязь между сложными, квазипростыми и простыми свойствами объекта (рис. 2).

Под квазипростым свойством понимается свойство, которое можно подразделить на группу эквисатисных свойств. Эквисатисными являются свойства, эквивалентные по своему влиянию на удовлетворение определенной потребности. Например, с точки зрения увеличения доходности от реализации определенного варианта свойство «доходность проекта» эквисатисно совокупности из двух свойств: экономичности в реализации проекта и максимальной прибыли при получении результатов от реализации.

Дерево свойств имеет следующие основные элементы и параметры:

— корень дерева — самое сложное свойство дерева;

— ярус (уровень) дерева — минимальные по протяженности участки дерева, заключенные между вертикальными при право- или левостороннем дереве или горизонтальными полосками при верхне- или нижнестороннем дереве, отделяющими все сложные свойства от соответствующих групп менее сложных свойств (ярусы кодируются цифрами 0, 1, 2, ...,  $\lambda$ );

— высота дерева — общее число ярусов  $\lambda$  в дереве свойств;

— поддерево — выделенный из дерева свойств такой участок, который сам представляет собой дерево с корнем, находящимся на  $l$ -м уровне этого дерева.

В зависимости от строения дерево может быть полным, неполным и усеченным. Полное дерево представляет собой дерево свойств, корень которого находится на 0-м уровне, а на  $\lambda$ -м уровне находятся только простые и (или) квазипростые свойства. В неполном дереве его крайние ветви могут образовываться не только простыми и квазипростыми свойствами, но и сложными. Усеченное дерево представляет собой полное или неполное дерево свойств, из которого в соответствии с конкретными условиями оценки можно исключить одно или несколько свойств (простых или сложных) и (или) группы свойств.

Любое дерево свойств строится на основании нескольких правил [2].

*Правило 1. Деление по равному основанию* — означает, что для любой группы свойств должен быть один признак деления (см. рис. 2).

*Правило 2. Исключительность* — выражает требование, чтобы свойства, входящие в группу, исключали необходимость их одновременного учета ввиду того, что между показателями этих свойств есть функциональная зависимость.

*Правило 3. Корректируемость* — заключается в том, что структура дерева должна позволять проводить корректировку, например, добавлять в дерево новые свойства, если вследствие технического прогресса объект усложняется или модернизируется.

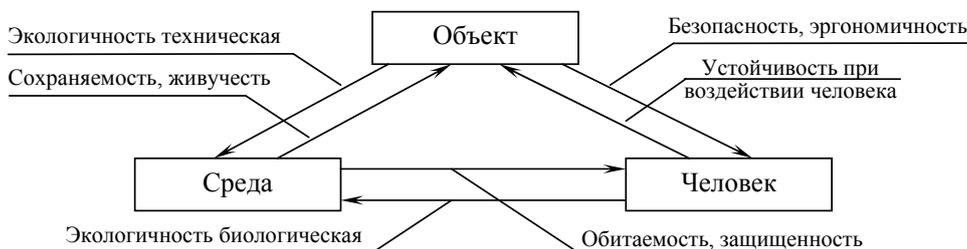


Рис. 3. Схема взаимосвязей элементов системы «человек — среда — объект»

*Правило 4. Учет взаимосвязей в системе «человек — среда — объект»* — отражает взаимодействие элементов системы, представленной на рис. 3.

*Правило 5. Жесткость структуры начальных уровней дерева* — подразумевает функционирование объекта, сопровождающееся удовлетворением потребностей, т.е. приспособленность к функционированию (использованию, потреблению, эксплуатации). Это функциональность, которая проявляется в двух аспектах: основной функции объекта, характеризующей его приспособленность выполнять свое основное назначение во время непосредственного использования и вспомогательной функции, характеризующей способность объекта приспособливаться к взаимодействию в системе «человек — среда — объект».

В квалиметрии качественные свойства любого объекта определяются его функциональностью и эстетичностью. Структура начальных ярусов дерева свойств любого объекта представлена на рис. 4.

*Правило 6. Потребительская направленность формулировок свойств* — выражает необходимость выбора из группы эквисатисных свойств только тех признаков, которые имеют потребительскую направленность, т.е. отражают удовлетворение потребности с помощью оцениваемого объекта.

*Правило 7. Функциональная направленность формулировок свойств* — заключается в стремлении обеспечить не только потребительскую

направленность формулировок свойств, но также применять признаки деления, отражающие выполняемые функции оцениваемым объектом.

*Правило 8. Правильный учет субъекта оценки* — означает, что при построении дерева свойств для любого объекта обязательно нужно принимать во внимание тот уровень социальной или управленческой иерархии, на котором находится субъект оценки.

*Правило 9. Однозначность толкования формулировок свойств* — отражает такое требование, как отсутствие в дереве свойств нечетких, двусмысленных, неоднозначно трактуемых формулировок свойств.

*Правило 10. Полнота учета особенностей потребления объекта* — выражает необходимость так строить дерево, чтобы в нем нашли отражение все особенности процесса потребления объекта, выявленные на стадии определения ситуации оценки. Исключение допускается только в тех случаях, когда нет необходимости их учета в дереве или нет данных, которые бы позволили определять значения показателей для свойств, учитывающих эти особенности.

*Правило 11. Недопустимость зависимых свойств* — в любой группе свойств должны быть оставлены только независимые свойства.

*Правило 12. Одновременность существования свойств* — эквисатисные свойства, составляющие

Ярусы дерева				
0	1	2	3	4
Потребительские свойства объекта	Получаемые результаты	Функциональность объекта	Основная функция — приспособленность к выполнению основного назначения (свойства назначения)	
			Вспомогательная функция — приспособленность к взаимодействию в системе «человек — среда — объект»	
	Эстетичность объекта	Эстетичность объекта	Эстетичность интерьера	Эстетичность экстерьера
			Эстетическая сочетаемость объекта с окружающей средой	
Экономичность (затраты на строительство и эксплуатацию объекта)				

Рис. 4. Начальные ярусы дерева свойств объекта