

шокова, Д.А. Койчуева. — М.: Организац. издат. отд. Акад. естествознания, 2009. — 225 с.

14. Управление инновационными проектами: учеб. пособие / под ред. В.Л. Попова. — М.: ИНФРА-М, 2009. — 336 с.

15. Уткин, Э.А. Инновационный менеджмент / Э.А. Уткин, Н.И. Морозова, Г.И. Морозова. — М.: Акалис, 1996. — 208 с.

16. Кулагин, А.С. Немного о термине «инновация» / А.С. Кулагин // Инновации. — 2004. — № 7. — С. 58.

17. Степаненко, Д.М. Классификация инноваций и ее стандартизация / Д.М. Степаненко // Инновации. — 2004. — № 7. — С. 77.

18. Шайтан, Б.И. Инновации в АПК и роль службы сельскохозяйственного консультирования / Б.И. Шайтан // Инновационная деятельность в АПК: опыт и проблемы: материалы междунар. науч.-практ. конф., Москва, 13—14 янв. 2005 г. — М., 2005. — С. 207.

19. Финансово-кредитный энциклопедический словарь / под ред. А.Г. Грязновой. — М.: Финансы и статистика, 2004. — 367 с.

20. Бездумный, Ф.Ф. Сущность понятия «инновация» и его классификация / Ф.Ф. Бездумный, Г.А. Смирнова, О.Д. Нечаева // Инновации. — 1998. — № 2—3. — С. 4.

21. Волынкина, М.В. Правовая сущность термина «инновация» / М.В. Волынкина // Инновации. — 2006. — № 1. — С. 13.

22. Румянцева, Е.Е. Новая экономическая энциклопедия / Е.Е. Румянцева. — М.: ИНФРА-М, 2005. — 724 с.

23. Кокурин, Д.И. Инновационная деятельность / Д.И. Кокурин. — М.: Экзамен, 2001. — 576 с.

24. Авсянников, Н.М. Инновационный менеджмент: учеб. / Н.М. Авсянников. — М.: РУДН, 2002. — 176 с.

25. Инновационный менеджмент в АПК / Р.Н. Минниханов [и др.]. — М.: Изд-во МСХА, 2003. — 432 с.

26. Фатхутдинов, Р.А. Инновационный менеджмент: учеб. для вузов / Р.А. Фатхутдинов. — 5-е изд. — СПб.: Питер, 2005.

27. Иванов, В.А. Сущность, классификация инноваций и их специфика в аграрном секторе / В.А. Иванов // Пищевая пром-сть. — 2004. — № 6. — С. 18—26.

28. Наука, инновации и технологии в Республике Беларусь, 2009: стат. сб. — Минск: ГУ «БелИСА», 2010. — 196 с.

*Статья поступила в редакцию 15.12.2011 г.*

**С.С. Осмоловец**

*кандидат экономических наук*

*БГЭУ (Минск)*

## **ИНВЕСТИЦИОННАЯ ДЕЯТЕЛЬНОСТЬ ИНСТИТУЦИОНАЛЬНЫХ ИНВЕСТОРОВ НА РЫНКЕ ЦЕННЫХ БУМАГ РЕСПУБЛИКИ БЕЛАРУСЬ**

*В статье рассматривается участие институциональных инвесторов в инвестировании в ценные бумаги в Республике Беларусь. На основе анализа инвестиционной деятельности страховых*

компаний, банков, фондов банковского управления, инвестиционных фондов в Республике Беларусь и опыта функционирования институциональных инвесторов в Российской Федерации сделаны выводы о тенденциях развития финансового посредничества на рынке ценных бумаг в Республике Беларусь.

*The article discusses participation of institutional investors in investing into financial instruments in Republic of Belarus. Based on the analysis of investment activities of insurance companies, banks, bank management funds and investment funds in Republic of Belarus and experience of institutional investors in Russian Federation, the conclusions were made regarding tendencies of financial intermediaries on the financial instruments market of Republic of Belarus.*

Институциональные инвесторы являются важнейшими участниками рынка ценных бумаг, они способствуют трансформации свободных финансовых ресурсов в инвестиции. Традиционно к институциональным инвесторам относят инвестиционные и страховые компании, фонды банковского управления, банки, пенсионные фонды и другие организации, осуществляющие посредническую финансовую деятельность на рынке ценных бумаг.

Инвестиционные компании и инвестиционные фонды являются одними из самых активных участников фондового рынка. Инвестиционные фонды могут быть образованы в форме юридического лица — открытого акционерного общества и без образования юридического лица — на основе договоров между вкладчиками фонда и управляющей компанией (паевой инвестиционный фонд).

Паевые инвестиционные фонды (ПИФы) представляют собой имущественные комплексы без образования юридического лица, доверительное управление имуществом которых осуществляет управляющая компания. Они получили широкое распространение в странах Западной Европы, США, Российской Федерации.

В зарубежной практике существуют три основных типа инвестиционных фондов: открытые, закрытые и интервальные. Открытый фонд продает свои паи (акции) инвесторам и обязан выкупить их в любое время по рыночной стоимости соответствующей доли портфеля фонда. Закрытые фонды выпускают и продают паи (акции), но обратно их не выкупают. Правила интервальных фондов предусматривают продажу паев (акций) инвесторам в неограниченном количестве и возможность их обратного выкупа в установленные сроки [1, с. 471—476].

В Российской Федерации по состоянию на 15.12.2011 г. функционирует 7 инвестиционных фондов, сформированных в форме открытого акционерного общества [2] и 1464 ПИФов [3]. Распределение ПИФов по типу следующее: 30,2 % из них открытые, 4,8 % интервальные, 65 % закрытые фонды.

ПИФы в России представлены следующими видами: фонды акций; индексные фонды акций; фонды облигаций; фонды смешанных инвестиций; фонды денежного рынка; индексные фонды акций; фонды фондов; фонды недвижимости: фонды прямых инвестиций; ипотечные фонды; фонды особо рискованных (венчурных) инвестиций.

Законодательство Российской Федерации определяет возможные направления инвестирования средств пайщиков. Имущество открытых фондов инвестируется в высоколиквидные активы. Интервальные фонды могут вкладывать средства пайщиков в низколиквидные ценные бумаги. Закрытые ПИФы имеют наиболее широкие возможности для инвестирования: они размещают свои активы в низколиквидные высокодоходные финансовые инструменты. Закрытые ПИФы не ограничены в доле вложений в ценные бумаги одного эмитента, в то время как для открытых и интервальных фондов лимит составляет 15 % активов.

Общая стоимость чистых активов фондов в Российской Федерации составляет 283,4 млрд руб., в том числе 95 % этой суммы приходится на закрытые фонды, 0,3 % — на открытые фонды, 4,7 % — на интервальные фонды [4].

В Республике Беларусь законодательство об инвестиционных фондах ограничено Законом «О ценных бумагах и фондовых биржах». Инвестиционный фонд можно создать только в форме открытого акционерного общества. Акции собственного выпуска инвестиционный фонд обязан выкупать по письменному требованию акционеров.

В настоящее время в Беларуси нет действующих инвестиционных фондов, обеспечивающих привлечение коллективных инвестиций. Единственный инвестиционный фонд (Фонд SMH), созданный в 2011 г. на базе холдинга «Атлант-М», специализируется на прямых инвестициях. Фонд SMH инвестировал в Республике Беларусь средства в такие компании, как МТБанк, «Атлант Телеком», «Атлант-Консалт». Размер фонда составляет 70 млн дол. США. Для управления фондом из состава холдинга «Атлант-М» выделена управляющая компания «Зубр Капитал», активы которой составляют около 600 млн дол. США [5].

Для банков операции с ценными бумагами являются одним из видов деятельности.

Стоимость инвестиционного портфеля банков Республики Беларусь в абсолютном выражении за период с 01.12.2006 г. по 01.12.2011 г. увеличилась в 5 раз (рис. 1).

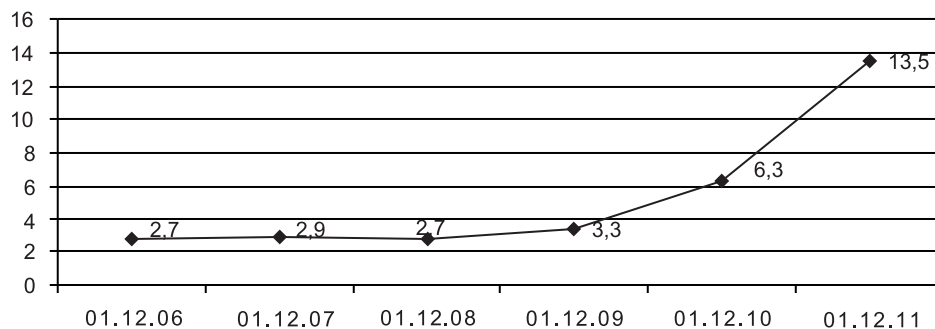


Рис. 1. Динамика изменения стоимости инвестиционного портфеля банков Республики Беларусь, трлн р. [6, с. 185; 7, с. 191; 8, с. 232; 9, с. 237; 10, с. 202]

Анализ структуры инвестиционного портфеля банков Республики Беларусь (рис. 2) выявил тенденцию преобладания вложений в долговые обязательства. Если на 01.12.2006 г. 96,3 % инвестиционного портфеля банков приходилось на долговые обязательства, то к 01.12.2011 г. данный показатель снизился всего на 1,5 п.п. и составил 94,8 %.

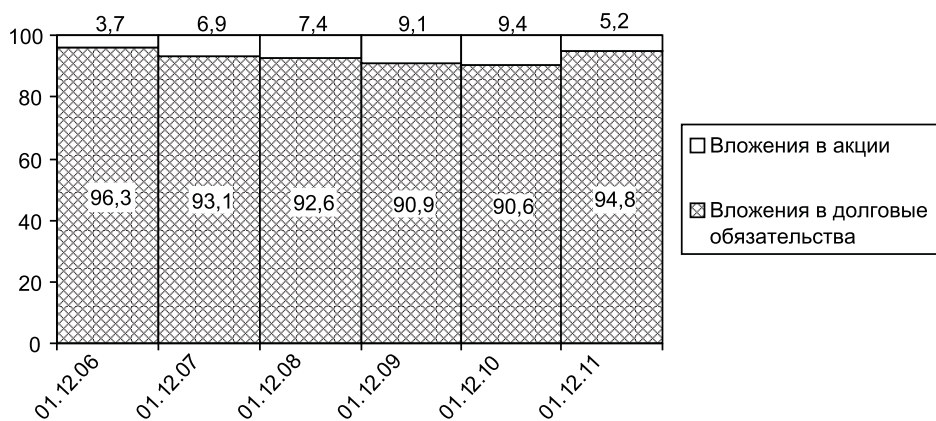


Рис. 2. Структура инвестиционного портфеля банков Республики Беларусь, % [6, с. 185; 7, с. 191; 8, с. 232; 9, с. 237; 10, с. 202]

Доля инвестиционного портфеля банков в общем составе активов снизилась за период с 01.12.2006 г. по 01.12.2011 г. на 4,3 п.п. с 9,6 до 5,3 % [11, с. 172—185; 10, с. 198—202].

Структура инвестиционного портфеля банков за период с 2006 по 2011 гг. существенно изменилась (табл. 1). Если по состоянию на 01.12.2006 г. доля государственных облигаций составляла 88,9 % инвестиционного портфеля, то к 01.12.2011 г. этот показатель снизился до 29,9 %. В то же время с 01.12.2009 г. по 01.12.2011 г. в состав инвестиционного портфеля входили облигации местных органов управления, выпускаемые без обеспечения (согласно Указу № 331 от 25.06.2009 г.) в размере от 19,4 до 30,9 % соответственно.

Если в 2006 г. облигаций субъектов хозяйствования Республики Беларусь в составе инвестиционного портфеля не было, то по состоянию на 01.12.2011 г. их доля составила 22,6 %. Наблюдается также тенденция роста доли облигаций нерезидентов за рассматриваемый период от 0 до 5 % соответственно.

Таблица 1. Структура инвестиционного портфеля банков Республики Беларусь за период с 01.12.2006 г. по 01.12.2012 г., % [6, с. 185; 7, с. 191; 8, с. 232; 9, с. 237; 10, с. 202]

| Показатель   | 01.12.06 | 01.12.07 | 01.12.08 | 01.12.09 | 01.12.10 | 01.12.11 |
|--|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 1. Вложения в долговые обязательства, всего  | 96,3     | 94,7     | 92,3     | 90,7     | 91,1     | 94,8     |
| 1.1. Государственные ценные бумаги органов государственного управления Республики Беларусь | 88,9     | 85,4     | 88,3     | 75,7     | 55,0     | 60,8     |
| 1.1.1. Центрального правительства  | 88,9     | 85,4     | 88,3     | 56,4     | 19,7     | 29,9     |
| 1.1.2. Местных органов управления  | 0,0      | 0,0      | 0,0      | 19,4     | 35,3     | 30,9     |
| 1.2. Ценные бумаги субъектов хозяйствования Республики Беларусь                            | 0,0      | 0,1      | 1,0      | 2,7      | 15,4     | 22,6     |
| 1.3. Ценные бумаги, выпущенные банками Республики Беларусь                                 | 3,7      | 6,1      | 1,7      | 11,9     | 15,7     | 6,5      |
| 1.4. Ценные бумаги нерезидентов, приобретенные банками Республики Беларусь                 | 0,0      | 3,2      | 1,2      | 0,3      | 5,0      | 5,0      |
| 2. Вложения в акции  | 3,7      | 5,3      | 7,7      | 9,3      | 8,9      | 5,2      |
| 2.1. Акции банков Республики Беларусь  | 0,0      | 0,0      | 0,0      | 0,0      | 0,0      | 5,2      |
| 2.2. Акции нерезидентов Республики Беларусь  | 0,0      | 0,2      | 0,1      | 0,2      | 0,1      | 0,0      |
| 2.3. Прочие акции  | 3,7      | 5,0      | 7,6      | 9,1      | 8,7      | 5,1      |
| Всего вложений в долговые обязательства и акции  | 100,0    | 100,0    | 100,0    | 100,0    | 100,0    | 100,0    |

Преобладание в структуре инвестиций долговых обязательств связано, на наш взгляд, со следующими проблемами. Во-первых, существует разный подход к налогообложению доходов по ценным бумагам. Доходы по облигациям, выпущенным с 1 апреля 2008 г. по 1 января 2013 г., освобождаются от обложения налогом на прибыль, в то же время доход по акциям облагается налогом на прибыль. Различные условия налогообложения ставят в неравное положение на рынке ценных бумаг эмитентов акций и облигаций.

Во-вторых, предприятия Беларуси не раскрывают широкому кругу инвесторов дивидендную политику и не предоставляют инвесторам гарантий регулярной выплаты доходов по акциям. Согласно законодательству Республики Беларусь, фиксированные дивиденды выплачиваются только по привилегированным акциям, доля которых в общем объеме уставного фонда акционерного общества не должна превышать 25 %. Размер дивидендов по простым акциям и сроки их выплаты определяются общим собранием акционеров. При этом законодательными актами Республики Беларусь не предусмотрена необходимость разработки отдельного положения о выплате дивидендов. В США подобная практика принятия решения о выплате дивидендов признается манипулированием ценами [12].

Как правило, за рубежом, в том числе в Российской Федерации, эмитенты разрабатывают дивидендную политику, представляющую собой обязательства компании при прочих равных условиях направлять в пользу акционеров определенную часть чистой прибыли. Дивидендная политика российских акционерных обществ можно разделить на две основные категории. Это принятие на себя обязательств по выплате фиксированного процента от прибыли для привилегированных акций (например, ОАО «Уралсвязьинформ», ОАО «Волгателеком», ОАО «Ростелеком», ОАО «Пивоваренная компания «Балтика») и гарантированного минимума для обыкновенных акций с возможностью получения экстра-дивиденда при наличии нераспределенной чистой прибыли в текущем отчетном периоде (ОАО «Лукойл», ОАО «Банк ВТБ», ОАО «Уралсвязьинформ», ОАО «НЛМК») [13].

Страховые компании обязаны размещать накопленные страховые резервы в ценные бумаги, депозиты, недвижимость и прочие активы. В развитых странах они являются одними из крупнейших инвесторов. В частности, в США в 2007 г. активы страховых компаний составляли 12,3 % совокупных активов финансовых институтов страны [14].

Средства страховых резервов частных страховых организаций либо страховых организаций, в уставных фондах которых менее 50 % акций находятся в собственности Республики Беларусь и (или) ее административно-территориальных единиц, могут инвестироваться:

- в государственные ценные бумаги и ценные бумаги Национального банка Республики Беларусь;
- ценные бумаги местных исполнительных и распорядительных органов власти;
- ценные бумаги юридических лиц Республики Беларусь, в том числе банков (кроме акций и векселей);
- недвижимое имущество и объекты недвижимости (кроме жилых помещений);
- драгоценные металлы, за исключением их лома и отходов, с размещением их в банках Республики Беларусь.

Средства страховых резервов страховых организаций государственной формы собственности (страховых организаций, в уставных фондах которых более 50 % акций находятся в собственности Республики Беларусь и (или) ее административно-территориальных единиц) могут инвестироваться:

- в государственные ценные бумаги, ценные бумаги Национального банка и местных исполнительных и распорядительных органов;
- ценные бумаги (за исключением акций) государственных банков Республики Беларусь;
- драгоценные металлы, за исключением их лома и отходов, с размещением их в государственных банках Республики Беларусь.

При этом законодательно установлены определенные соотношения, которые обязаны соблюдать страховые организации при инвестировании средств страховых резервов (табл. 2).

Таблица 2. Допустимая структура инвестирования средств страховых резервов в Республике Беларусь, % от суммы страховых резервов [15]

| Направление инвестирования   | По видам страхования, относящимся к страхованию жизни | По видам страхования иным, чем страхование жизни |
|--|---|--|
| Государственные ценные бумаги  | Не менее 40 %   | Не менее 35 %                                    |
| Ценные бумаги Национального банка  | Не более 10 %   | Не более 15 %                                    |
| Ценные бумаги банков Республики Беларусь (кроме акций)   | Не более 20 %   | Не более 25 %                                    |
| Ценные бумаги местных исполнительных и распорядительных органов  | Не более 10 %   | Не более 15 %                                    |
| Ценные бумаги юридических лиц Республики Беларусь (кроме акций и векселей)   | Не более 20 %   | Не более 25 %                                    |
| Недвижимое имущество (кроме жилых помещений), а также на капитальные вложения в объекты недвижимости (кроме жилых помещений) | Не более 15 %   | Не более 20 %                                    |
| Драгоценные металлы, за исключением их лома и отходов  | Не более 10 %   | Не более 15 %                                    |

На 01.01.2011 г. на страховом рынке Республики Беларусь осуществляли деятельность 24 страховые организации. Контрольные пакеты акций восьми страховых организаций, осуществлявших деятельность в 2010 г., принадлежали государству [15].

Анализ структуры активов страховых организаций (табл. 3) выявил тенденцию снижения доли государственных ценных бумаг с 8,8 (по состоянию на 01.01.2008 г.) до 1,2 % (по состоянию на 01.10.2011 г.). По состоянию на 01.10.2011 г. в структуре активов преобладают депозиты в банках Республики Беларусь (42,5 %), прочие требования к банкам (в том числе долговые обязательства банков) — 35,6 %, требования к другим нефинансовым организациям (в том числе вложения страховых организаций в ценные бумаги, кроме акций организаций) — 9,6 %.

Таблица 3. Структура активов страховых организаций Республики Беларусь, % [16]

| Показатель                    | 01.01.2008 | 01.01.2010 | 01.01.2011 | 01.10.2011 |
|-------------------------------|------------|------------|------------|------------|
| 1                             | 2          | 3          | 4          | 5          |
| Требования к нерезидентам     | 0,1        | 0,8        | 1,3        | 1,1        |
| В том числе:                  |            |            |            |            |
| иностранная валюта            | 0,0        | 0,0        | 0,0        | 0,0        |
| депозиты                      | 0,0        | 0,1        | 0,5        | 0,1        |
| ценные бумаги, кроме акций    | 0,0        | 0,0        | 0,0        | 0,0        |
| кредиты                       | 0,0        | 0,0        | 0,0        | 0,0        |
| прочее                        | 0,1        | 0,7        | 0,8        | 1,0        |
| Государственные ценные бумаги | 8,8        | 2,5        | 6,7        | 1,2        |

| 1   | 2     | 3     | 4     | 5     |
|---|-------|-------|-------|-------|
| Требования к банковской системе   | 66,4  | 76,2  | 68,7  | 78,1  |
| В том числе:  |       |       |       |       |
| валюта  | 0,0   | 0,0   | 0,0   | 0,0   |
| депозиты  | 42,5  | 29,0  | 33,5  | 42,5  |
| прочие требования (в том числе вложения в ценные бумаги)  | 23,9  | 47,2  | 35,2  | 35,6  |
| Требования к другим нефинансовым организациям (в том числе вложения в ценные бумаги, кроме акций) | 0,6   | 10,7  | 11,6  | 9,6   |
| Прочие статьи активов   | 24,1  | 9,8   | 11,8  | 10,0  |
| Итого активы страховых организаций  | 100,0 | 100,0 | 100,0 | 100,0 |

Преимущественным направлением инвестирования в настоящее время для страховых организаций Республики Беларусь являются депозиты банков, при этом не используется инвестиционный потенциал страховых резервов. В развитых странах страховые компании наибольшую часть своего дохода получают от инвестиционной деятельности. Например, объем инвестиций страховщиков европейских стран составляет 28 % ВВП 25 наиболее развитых европейских государств. Страховые компании Великобритании владеют более 20 % акционерного капитала всех зарегистрированных на Лондонской фондовой бирже акционерных компаний [17].

В Российской Федерации страховые компании могут размещать средства страховых резервов в государственные ценные бумаги Российской Федерации и субъектов Российской Федерации, муниципальные ценные бумаги, векселя банков, акции, облигации, жилищные сертификаты и т.д. При этом ценные бумаги должны отвечать одному из следующих условий:

а) включены в котировальный список «А» первого уровня хотя бы одним организатором торговли на рынке ценных бумаг в Российской Федерации;

б) выпущены эмитентами, имеющими рейтинг одного из международных рейтинговых агентств «Стэндрд энд Пурс» (Standard & Poor's), «Мудис Инвестор Сервис» (Moody's Investor Service) и «Фитч Инк» (Fitch Inc) не ниже уровня ВВ-, Ва3 и ВВ- соответственно или рейтинг одного из российских рейтинговых агентств категории, соответствующей уровню удовлетворительной кредитоспособности.

К структуре инвестиций предъявляются также определенные требования. Например, в государственных ценных бумагах у страховщика должно быть не более 30 % суммарной величины страховых резервов. Стоимость банковских вкладов и векселей банков должна составлять не более 40 %, стоимость акций и облигаций — не более 30 % [18, с. 276].

Основой для функционирования фондов банковского управления (ФБУ) в Республике Беларусь является Указ Президента Республики Беларусь от 03.03.2010 г. № 131 «О проведении эксперимента по созданию фондов банковского управления», согласно которому на базе ОАО «Белинвестбанк» и ОАО «Приорбанк» в период с 01.05.2010 г. по 31.12.2012 г. в качестве эксперимента созданы ФБУ.

Фонд банковского управления — форма коллективного инвестирования, представляющая собой совокупность денежных средств и (или) ценных бумаг, переданных вве-

рителями доверительному управляющему фондом на основании договора доверительного управления фондом, имущества, приобретенного в процессе доверительного управления фондом, доходов фонда, а также денежных средств, удержанных в пользу фонда при досрочном выкупе доверительным управляющим фондом долевого сертификата (его доли). ФБУ, создаваемый на базе банков, может использовать все преимущества инфраструктуры банков (наличие специалистов — профессионалов, собственный депозитарий, филиальная сеть, общий банковский аудит и внутренний контроль), что снижает издержки управления. ФБУ не является юридическим лицом. Имущество фонда принадлежит вверителям на праве общей долевой собственности.

Например, в ОАО «Приорбанк» созданы два ФБУ: «Райффайзен Актив — USD» и ФБУ «Райффайзен Актив — BYR». В инвестиционных декларациях фондов указаны два основных направления инвестирования средств фонда: межбанковские кредиты и депозиты, облигации, выпущенные республиканскими органами государственного управления Республики Беларусь, и облигации, выпущенные государственными органами иностранных государств. Особенностью этих фондов на сегодняшний день является то, что ввиду относительно высокой стоимости пая (от 1,2 млн р.) их участниками становятся преимущественно юридические лица.

В Российской Федерации по состоянию на 23.12.2011 г. функционирует 279 общих фондов банковского управления, совокупная стоимость чистых активов которых составляет 6,4 млрд р. Эти фонды различаются стратегией и направлением инвестирования средств [19].

На основании изложенного можно сделать следующие выводы:

1. Среди инструментов рынка ценных бумаг, используемых институциональными инвесторами Беларуси, преобладают государственные облигации, облигации местных органов власти и облигации банков. В частности, в структуре инвестиционного портфеля банков Республики Беларусь по состоянию на 01.12.2011 г. долговые обязательства составляли 94,8 %. Для развития инвестиций в акции необходимо законодательно закрепить требование разработки дивидендной политики акционерными обществами; обеспечить равные условия налогообложения доходов по акциям и облигациям.

2. На рынке Республики Беларусь практически отсутствуют институциональные инвесторы. Из институциональных инвесторов в Республике Беларусь представлены только банки, страховые компании, ФБУ, инвестиционные фонды (на практике инвестиционные фонды в настоящее время не функционируют). Для развития деятельности инвестиционных фондов необходимо разработать соответствующее законодательство о паевых инвестиционных фондах, конкретизировать правовые основы деятельности доверительных управляющих и депозитариев.

3. Возможности инвестирования для страховых организаций Республики Беларусь жестко ограничены. Так, страховые организации государственной формы собственности (или смешанной формы собственности с преобладанием доли государства) из инструментов фондового рынка могут выбрать для инвестирования страховых резервов только государственные ценные бумаги, акции государственных банков и облигации Национального банка Республики Беларусь. Страховым организациям частной формы собственности право инвестирования в облигации юридических лиц ограничено 25% средств страховых резервов (по видам страхования иным, чем страхование жизни). Такое положение не позволяет использовать инвестиционный потенциал страховых компаний для развития рынка ценных бумаг в Республике Беларусь. Необходимо расширить набор инструментов рынка ценных бумаг, в которые страховые компании могли бы инвестировать страховые резервы.



## Литература

1. *Тьюлз, Р.* Фондовый рынок: пер. с англ. / Р. Тьюлз, Э. Брэдли, Т. Тьюлз. — 6-е изд. — М.: ИНФРА-М, 2000. — 648 с.
2. Сведения об организациях, осуществляющих деятельность акционерных инвестиционных фондов // Федеральная служба по финансовым рынкам [Электронный ресурс]. — М., 2010. — Режим доступа: [http://www.fcsm.ru/ru/contributors/poll\\_investment/pif\\_aif/aiflist/](http://www.fcsm.ru/ru/contributors/poll_investment/pif_aif/aiflist/)
3. Профиль рынка паевых инвестиционных фондов // Информационный ресурс Investfunds [Электронный ресурс]. — М., 2011. — Режим доступа: [http://pif.investfunds.ru/analytics/statistic/market\\_profile/](http://pif.investfunds.ru/analytics/statistic/market_profile/)
4. Портрет рынка паевых инвестиционных фондов // Информационный ресурс Investfunds [Электронный ресурс]. — М., 2011. — Режим доступа: <http://pif.investfunds.ru/analytics/amount/>
5. Автохолдинг «Атлант-М» меняет директора? // Аргументы и факты в Беларуси [Электронный ресурс]. — 2011. — Режим доступа: <http://www.aif.by/ru/faq/item/12198-atlant.html>
6. Структура инвестиционного портфеля банков Республики Беларусь // Бюл. банк. статистики. — 2007. — № 12 (102).
7. Структура инвестиционного портфеля банков Республики Беларусь // Бюл. банк. статистики. — 2008. — № 12 (114).
8. Структура инвестиционного портфеля банков Республики Беларусь // Бюл. банк. статистики. — 2009. — № 12 (126).
9. Структура инвестиционного портфеля банков Республики Беларусь // Бюл. банк. статистики. — 2010. — № 12 (138).
10. Структура инвестиционного портфеля банков Республики Беларусь // Бюл. банк. статистики. — 2011. — № 12 (150).
11. Информация об активах банков Республики Беларусь // Бюл. банк. статистики. — 2006. — № 12 (90).
12. *Абрамов, А.Е.* Дивиденды: особенности национального законодательства / А.Е. Абрамов // Финансист. — 2001. — № 10. — С. 34—37.
13. *Жукова, Т.В.* Дивидендная политика в современном акционерном обществе / Т.В. Жукова // Акционер. о-во: вопр. корпоратив. упр. — 2009. — № 7(62). — С. 30—38.
14. Statistical Abstract of the United States 2009. — P. 716, 737.
15. Об утверждении порядка инвестирования и размещения страховыми организациями средств страховых резервов: постановление Совета Министров Респ. Беларусь, 29 дек. 2006 г., № 1750 // Национальный правовой интернет-портал Республики Беларусь [Электронный ресурс]. — Минск, 2011. — Режим доступа: <http://www.pravo.by/webnpra/text.asp?RN=c20601750>
16. Обзор страховых организаций Республики Беларусь // Официальный сайт Национального банка Республики Беларусь [Электронный ресурс]. — Минск, 2011. — Режим доступа: [http://nbrb.by/statistics/MonetaryStat/OtherFinCorpSurvey/OtherFinCorpSurvey\\_Archive.xls](http://nbrb.by/statistics/MonetaryStat/OtherFinCorpSurvey/OtherFinCorpSurvey_Archive.xls)
17. *Бажанов, Г.С.* Инвестиционный потенциал и возможности российских страховых компаний / Г.С. Бажанов // Вестн. Ростов. гос. экон. ун-та «РИНХ». — 2008. — № 8. — С. 183—189.
18. *Стурикова, Л.В.* Экономические основы формирования и управления портфелем облигаций негосударственных пенсионных фондов и страховых организаций /

Л.В. Стурикова, А.А. Аюпов // Вестн. Казан. технол. ун-та. — 2008. — № 6. — С. 275—279.

19. Профиль рынка ОФБУ // Информационный ресурс Investfunds [Электронный ресурс]. — М., 2011. — Режим доступа: <http://pif.investfunds.ru/analytics/ofbu/>

*Статья поступила в редакцию 26.12.2011 г.*

**И.Г. Павленко**

*кандидат экономических наук, доцент*

*Таверческий национальный университет имени В.И. Вернадского (Украина)*

## УПРАВЛЕНИЕ ВЗАИМОДЕЙСТВИЕМ ПРЕДПРИЯТИЙ СФЕРЫ УСЛУГ С ПОТРЕБИТЕЛЯМИ

*В статье рассмотрены возможности повышения эффективности управления предприятиями сферы услуг на основе CRM-технологий взаимоотношений с клиентами. Проанализированы сущность, проблемы, особенности внедрения CRM-решений в деятельность предприятий Украины.*

*The article examined the possibility of increasing the efficiency of business management services based on the CRM-technology relationships with customers. Analyzed the nature of the problems, especially the introduction of CRM-solutions in the activities of enterprises in Ukraine.*

Управление развитием предприятий является актуальным направлением научных и прикладных исследований и приобретает особое значение для представителей бизнес-среды. Проблемное поле управления развитием экономических организаций, в том числе осуществляющих непроизводственную деятельность, привлекает внимание прежде всего в силу своей трансдисциплинарной природы (для его интерпретации необходим синтез концепций различных дисциплин, что обуславливает существование разнообразных подходов к его выявлению и изучению) и необходимостью активного внедрения в жизнь компаний принципиально новых форм управления их эффективным функционированием и развитием.

Практика управления развитием большинства украинских предприятий сферы услуг воплощается преимущественно через призму проектного подхода к реализации соответствующих мероприятий, при этом изменения, являющие собой развитие любой системы, носят в основном традиционный несистемный характер и остаются высокорискованными со значительным уровнем неопределенности получения желаемых результатов. Важность обеспечения успешного управления долгосрочным развитием предприятия обостряется в периоды кризисных процессов в национальной экономике, что проявляется в необходимости сворачивания проектов и программ, неприемлемых по расходам, но перспективных с позиции приобретения фирмой новых конкурентных преимуществ.

Грамотное планирование управления развитием предприятия на основе инновационных форм позволит провести эффективные мероприятия по налаживанию связей с новыми и постоянными клиентами, увеличить объем продаж, повысить профессиональную квалификацию персонала, выдвинув его на новый уровень работы, и даст возможность умело распределить затраты от реализации для максимальной отдачи вложенных средств.