

# ФИНАНСОВАЯ АНАЛИТИКА

## ПРОБЛЕМЫ И РЕШЕНИЯ

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

40 (82) – 2011 октябрь

Подписка во всех отделениях связи:

- индекс 80628 – каталог агентства «Роспечать»
- индекс 44368 – каталог УФС 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:**

В.А. Горохова

**Зам. главного редактора:**

С.Н. Голда, В.И. Попов

**Редакционный совет:**

А.В. Гукова, доктор экономических наук, профессор  
Д.А. Ендовицкий, доктор экономических наук, профессор  
Л.С. Кабир, доктор экономических наук, профессор  
Ю.И. Коробов, доктор экономических наук, профессор  
М.А. Котляров, доктор экономических наук, профессор  
А.С. Макаров, кандидат экономических наук, доцент  
Т.Ю. Морозова, кандидат экономических наук, доцент  
А.Г. Перевозчиков, доктор физико-математических наук, профессор  
В.А. Цветков, член-корреспондент РАН, доктор экономических наук, профессор

**Верстка:** М.С. Гранильщикова

**Корректор:** А.М. Лейбович

**Редакция журнала:**

111401, Москва, а/я 10

Телефон/факс: (495) 721-85-75

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 25.10.2011. Формат 60x90 1/8.

Цена договорная. Объем 10,0 п.л. Тираж 2 600 экз.

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

Тел.: (495) 993-16-23

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.**

Перепечатка материалов, опубликованных в сборнике «Финансовая аналитика: проблемы и решения», допускается только с письменного разрешения редакции.

## СОДЕРЖАНИЕ

### ИНВЕСТИЦИОННАЯ ПОЛИТИКА

- Мицель А. А., Рекундаль О. И.* Инвестиционный портфель пенсионных накоплений..... 2
- Капранова Л. Д., Педошенко Т. А.* Развитие проектного финансирования в России: ограничения и возможности..... 6
- Волков И. А.* Аттрактивная модель привлечения заемных средств в предынвестиционном процессе..... 11

### РЫНОК ЦЕННЫХ БУМАГ

- Арьков В. Ю., Шамсиева А. М.* Инвестиционная стратегия в условиях необходимости активного управления ценными бумагами..... 17
- Федорова Е. А.* Условная IСАРМ: оценка мировых и местных рисков российского фондового рынка и фондовых рынков стран БРИК..... 23

### СОЦИАЛЬНЫЕ ФИНАНСЫ

- Пальшина Е. Н.* Ограниченная эффективность государственного регулирования механизмов формирования финансовых решений домохозяйств..... 30
- Фонова О. В.* Развитие механизма финансирования образовательного кредитования с помощью альтернативных источников погашения..... 36

### НАЛОГИ И НАЛОГООБЛОЖЕНИЕ

- Новиков Д. В.* Совершенствование государственного регулирования прямого налогообложения товаропроизводителей, использующих нанотехнологии..... 41

### СБАЛАНСИРОВАННАЯ СИСТЕМА ПОКАЗАТЕЛЕЙ

- Головина Т. А.* Концептуальные основы построения сбалансированной системы контроллинга для эффективного управления внутренней и внешней средой предприятия..... 49

### ЗАРУБЕЖНЫЙ ОПЫТ

- Бельгибаева К. К.* Методология анализа финансово-кредитных отношений в финансовом счете Республики Казахстан..... 57

### АНАЛИТИЧЕСКИЙ ОБЗОР

- Ситуация на финансовых рынках и состояние банковского сектора..... 66
- Внешнеэкономическая деятельность..... 72

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

**Ответственность за достоверность информации в рекламных объявлениях несут рекламодатели.**

УДК 338.24. 519.863

## ИНВЕСТИЦИОННЫЙ ПОРТФЕЛЬ ПЕНСИОННЫХ НАКОПЛЕНИЙ

**А. А. МИЦЕЛЬ,**доктор технических наук, профессор  
кафедры автоматизированных систем управления

E-mail: maa@asu. tusur. ru

Томский государственный университет  
систем управления и радиоэлектроники**О. И. РЕКУНДАЛЬ,**аспирантка кафедры высшей математики  
и математической физики

rek\_olga@mail. ru

Национальный исследовательский  
Томский политехнический университет

*В результате пенсионной реформы 2002 г. большое значение приобретает проблема выбора портфеля, сформированного за счет средств пенсионных накоплений. В статье рассматривается задача формирования портфеля пенсионных накоплений с минимальным риском и желаемой доходностью с учетом законодательных ограничений на активы и классы активов, входящих в портфель.*

**Ключевые слова:** портфель, пенсия, накопления, стратегия, иммунизация, облигация, риск.

### Введение

Задача формирования инвестиционных портфелей (ИП) занимает ключевое место на финансовых рынках. В настоящее время существует множество финансовых институтов (негосударственные инвестиционные фонды, управляющие и инвестиционные компании и др.), аккумулирующих денежные средства для дальнейшего инвестирования в различные инструменты рынка в зависимости от поставленных целей и задач. Особый интерес для исследований представляет вопрос, касающийся

формирования ИП пенсионных накоплений, который стал актуальным в России после пенсионной реформы 2002 г.

В современной литературе описанию различных моделей ИП посвящено много работ, например [1, 7, 9]. Особенностью модели, предложенной авторами, является интеграция стратегии иммунизации [10] в модель ИП, предложенную Г. Марковицем, и учет ограничений, определяемых законодательной базой РФ [4—6]. Данная статья является продолжением работ [3, 8].

### Описание модели

Рассмотрим ИП, состоящий из  $N + k_1$  активов  $A = \{A_1, A_2, \dots, A_{N+k_1}\}$ , где первые  $k_1$  бумаг — безрисковые активы, которые инвестор включает в портфель (в работе предполагается, что речь идет об облигациях) с доходностями  $v = (v_1, v_2, \dots, v_{k_1})$ ,  $A_i, i = k_1 + 1, N + k_1$  — рискованные активы. Все активы сгруппированы по  $M$  наименованиям (облигации, акции и т. п.). Подпортфель облигаций  $A_s, s = 1, k_1$

УДК 336.02

## РАЗВИТИЕ ПРОЕКТНОГО ФИНАНСИРОВАНИЯ В РОССИИ: ОГРАНИЧЕНИЯ И ВОЗМОЖНОСТИ

**Л. Д. КАПРАНОВА,**кандидат экономических наук,  
доцент кафедры инвестиционного менеджмента  
E-mail: Kld-home@mail. ru**Т. А. ПЕДОШЕНКО,**студентка факультета финансов и кредита  
E-mail: pedoshenkot@gmail. com  
Финансовый университет  
при Правительстве Российской Федерации

---

*Проведен анализ развития проектного финансирования в России и в мире. На основе статистических данных выявлены основные тенденции развития рынка проектного финансирования. Определены факторы, препятствующие его развитию в России.*

**Ключевые слова:** инвестиции, климат, проектное финансирование, рынок, Россия.

---

Современная экономика России характеризуется достаточно высокими темпами развития и поиском источников финансирования крупных проектов в различных сферах деятельности. Возможным способом решения проблемы недостаточности инвестиционных ресурсов является банковское проектное финансирование, которое на мировом финансовом рынке приобрело значительные масштабы.

Что касается развивающихся рынков, то проектное финансирование дает возможность хорошо структурированным и экономически обоснованным проектам быть реализованными, когда организаторы проекта не могут предоставить необходимый объем финансирования и взять на себя все риски, связанные с его воплощением.

В мировой экономической науке до сих пор нет единого мнения о том, как определить проектное финансирование. В целом его можно охарактеризовать как деятельность по перераспределению

капитала при помощи комплекса инвестиционных инструментов, направленных на организацию финансирования экономически обособленного проекта.

Проектное финансирование предполагает, что возврат средств, вложенных в проект, будет осуществляться за счет денежных потоков, генерируемых самим объектом, созданным в рамках проекта. В проектном финансировании привлечение заемного капитала возможно без использования гарантий или с ограниченным их применением. При этом инвесторы принимают на себя значительную долю рисков, связанных со способностью самого проекта генерировать денежные потоки в будущем.

Для проектной компании, специально созданной под конкретный проект, характерна высокая долговая нагрузка. Но именно эта особенность делает проектное финансирование еще более привлекательным: инициатор проекта не принимает долговой нагрузки на себя напрямую, следовательно, может рассчитывать на корпоративное кредитование для финансирования основной деятельности. В то же время у кредитора появляется возможность контролировать проект, так как основной риск несет именно кредитор [1].

Среди показателей, характеризующих развитие проектного финансирования в мире, основным яв-

УДК 330.322.01

## АТТРАКТИВНАЯ МОДЕЛЬ ПРИВЛЕЧЕНИЯ ЗАЕМНЫХ СРЕДСТВ В ПРЕДЫНВЕСТИЦИОННОМ ПРОЦЕССЕ

**И. А. ВОЛКОВ,**

аспирант факультета экономики,  
управления и права  
E-mail: tifosoivan@ya.ru  
Пензенский государственный  
педагогический университет  
им. В. Г. Белинского

---

*В статье определены понятия инвестора и миноритарного инвестора, обоснована необходимость привлечения денежных средств путем создания доступного инструмента, предложена attractive модель привлечения инвестиционных средств, соотношенная с реалиями РФ.*

**Ключевые слова:** инвестирование, инвестор, attractive модель, реальный сектор экономики.

---

Изучение экономических систем показывает, что они очень сложны и подобны биоценозам [10, с. 3]. Эти системы носят одновременно и гибкий, и жесткий характер, обладают свойствами иерархичности, нелинейности, незамкнутости, неустойчивости и динамической иерархичности. Вместе с тем динамика экономических систем зависит от уровня и периода рассмотрения.

Самый простой пример — короткие и длинные периоды производства Альфреда Маршалла. В обоих случаях производство динамично, оно является многофакторным процессом. Однако в коротком периоде оно рассматривается без изменения структуры капитала, т. е. без привлечения инвестиций, а в длинном — с изменением.

Процесс модернизации экономики Российской Федерации, по общему мнению ученых, требует новых подходов в формировании портфеля инвестиционных средств предприятий. Одним из таких подходов может быть использование attractive модели

модели в привлечении инвестиционных средств неквалифицированных инвесторов.

В базовом представлении процесс инвестирования выглядит как треугольник взаимоотношений инвестор — финансовый посредник — инвестируемый [1, 3]. В понимании автора инвестор — физическое/юридическое лицо, извлекающее доход из предоставления собственных средств инвестируемому, за исключением спекулятивных сделок. Инвестируемый — юридическое лицо, реализующее проект, требующий заемных средств для модернизации основных фондов. Финансовый посредник — юридическое лицо, извлекающее комиссионный доход из содействия инвестору и инвестируемому.

Законодательство Российской Федерации в области инвестиционной деятельности исходит из других предпосылок и упоминает только квалифицированных и иностранных инвесторов. Таким образом, законодатель оставляет большую часть экономически активного населения России за рамками инвестиционной деятельности. Может быть, стоит вернуться к кейнсианской (традиционной) трактовке значения населения как инвестора?

Для понимания взаимоотношений инвестор — финансовый посредник — инвестируемый необходимо также конкретизировать понятия миноритариев и мажоритариев. В Федеральном законе от 26.12.1995 № 208-ФЗ «Об акционерных обществах»

# Рынок ценных бумаг

УДК 336.76

## ИНВЕСТИЦИОННАЯ СТРАТЕГИЯ В УСЛОВИЯХ НЕОБХОДИМОСТИ АКТИВНОГО УПРАВЛЕНИЯ ЦЕННЫМИ БУМАГАМИ

**В. Ю. АРЬКОВ,**

доктор технических наук, профессор кафедры  
автоматизированных систем управления

E-mail: v\_arkov@mail. ru

**А. М. ШАМСИЕВА,**

соискатель кафедры автоматизированных  
систем управления

E-mail: aliyha@list. ru

Уфимский государственный  
авиационный технический университет

*В работе исследована необходимость применения торговой системы на основе принципов технического анализа для активного управления портфелем ценных бумаг. Проанализирована возможность обоснованного выбора управляющей компании и стратегии при инвестировании пенсионных накоплений.*

**Ключевые слова:** инвестиция, стратегия, управляющая компания, портфель, накопления.

### Введение

В последнее десятилетие инвестиционные стратегии создания портфеля ценных бумаг показали свою действенность на растущем рынке. Доходность многих паевых инвестиционных фондов росла во многом не благодаря действиям управляющих компаний, а благодаря росту цен акций. В условиях финансового кризиса проявилась необходимость осуществления более активного управления инвестиционным портфелем для получения прибыли на падающем тренде или при отсутствии направленного движения рынка.

В результате сложившейся финансовой ситуации подходы к процессу инвестирования изменились.

Если раньше были эффективны стратегии управления портфелем «купил — держи», используемые большинством управляющих компаний, то в настоящее время такой подход малоэффективен и даже показывает отрицательный результат деятельности по управлению портфелем. Фондовый рынок, динамично изменяющийся в том и другом направлении движения цен на финансовые инструменты, стал более спекулятивным. Чтобы управление было эффективным, необходимо использование активных стратегий управления инвестиционным портфелем.

### Инвестирование в паевые инвестиционные фонды

Самыми распространенными на современном рынке паевых инвестиционных фондов (ПИФ) являются ПИФы акций, облигаций и смешанных инвестиций. Работа ПИФов акций заключается в следующем. Управляющие менеджеры на средства пайщиков покупают акции определенных компаний согласно инвестиционной стратегии ПИФа. Чем выше риски на рынке ценных бумаг, тем больше требований предъявляется к портфельному ме-

УДК 336.76

# УСЛОВНАЯ ICAPM: ОЦЕНКА МИРОВЫХ И МЕСТНЫХ РИСКОВ РОССИЙСКОГО ФОНДОВОГО РЫНКА И ФОНДОВЫХ РЫНКОВ СТРАН БРИК

**Е. А. ФЕДОРОВА,**

кандидат экономических наук,  
доцент кафедры финансового менеджмента  
E-mail: ecolena@mail.ru  
Всероссийский заочный  
финансово-экономический институт

---

*В статье оцениваются финансовая интеграция и финансовые риски фондового рынка Российской Федерации и стран БРИК с помощью классических моделей теории инвестиций (ICAPM) и эконометрического моделирования (GARCH-BEKK-модель). Полученные результаты оценки могут быть положены в основу формирования международной инвестиционной стратегии.*

**Ключевые слова:** CAPM, эконометрия, моделирование, финансы, риск, интеграция, GARCH-BEKK-модель, страны БРИК.

---

В настоящее время важнейшей составляющей экономического развития как национальной, так и мировой экономической системы являются глобализационные процессы. Экономические и финансовые системы в мире становятся все более интегрированными благодаря быстрому расширению международной торговли товарами, услугами и финансовыми активами. Одновременно с усилением процессов экономической интеграции происходит увеличение уровня и темпов финансовой интеграции, в том числе и фондовых рынков.

Финансовая интеграция фондовых рынков — это сложный процесс, в котором система фондовых рынков становится более тесно связанной на международном уровне в условиях развития либерализационных процессов и научно-технического про-

гресса. Этот процесс сопровождается расширением международного портфельного инвестирования, осуществляемого с учетом странового риска.

С точки зрения определения финансовой интеграции фондовых рынков как процесса степень финансовой интеграции может быть рассмотрена от полной сегментации, с одной стороны, до полной интеграции (единого рынка) — с другой. Полная сегментация относится к совершенному разделению рынков без каких-либо связей или взаимосвязи между ними. На другом конце спектра единый рынок относится к полной интеграции рынков, отражающих полную взаимосвязь, при этом ни географические, ни политические и экономические границы не имеют какого-нибудь значения.

При наличии отчетливо выраженной тенденции к интеграции развивающиеся финансовые рынки могут характеризоваться сегментированностью. О степени участия России в процессах финансовой интеграции свидетельствует быстрота реагирования отечественных фондовых индексов на изменение мировых, активное участие российских крупнейших корпораций в программах выпуска и размещения депозитарных расписок (ADR и GDR) в мировых финансовых центрах, реакция российского фондового рынка на мировой финансовый кризис.

В последние десятилетия активно развивается мировой финансовый рынок, и многие развивающи-

УДК 336.717

## ОГРАНИЧЕННАЯ ЭФФЕКТИВНОСТЬ ГОСУДАРСТВЕННОГО РЕГУЛИРОВАНИЯ МЕХАНИЗМОВ ФОРМИРОВАНИЯ ФИНАНСОВЫХ РЕШЕНИЙ ДОМОХОЗЯЙСТВ

**Е. Н. ПАЛЬШИНА,**

кандидат экономических наук, доцент кафедры  
финансов и бухгалтерского учета  
E-mail: elenapalshina@gmail.com  
Гуманитарный университет, г. Екатеринбург

*В статье показаны концепции поведенческой теории финансов. Прослежены взаимосвязь и взаимообусловленность направлений социально-экономического курса властей в формировании принципов потребительского поведения в российских условиях. Раскрыто негативное влияние экономической нестабильности на формирование психологических факторов, определяющих нерациональность потребительского поведения общества.*

**Ключевые слова:** финансы, домохозяйство, политика, доходы, расходы, население, мультипликация, уровень, потребность, мотивация, психология, механизм, регулирование.

Модели поведения экономических субъектов в условиях неопределенности послужили основой для формирования направления в экономической науке, известного как поведенческая теория финансов. Эта концепция объясняет влияние ряда факторов, главным образом психологических, на принятие финансовых решений.

Основные положения поведенческих финансов были разработаны Д. Канеманом и А. Тверски [8]. Теория раскрывает нерациональные мотивы, в соответствии с которыми индивиды принимают решения, идущие в разрез с принципами ожидаемой полезности. В теории рассматривается влияние

эвристических ошибок и репрезентативности, которые предполагают оценку событий на основе субъективности и ограничивают эффективность результатов финансовых решений.

В соответствии с поведенческой теорией финансов непосредственно на процесс принятия финансовых решений в большей степени влияют психологические факторы, нежели объективные характеристики. Результатом такого влияния становится неоптимальность решений и снижение ожидаемой полезности.

Особенно остро проблема нерациональности проявляется в условиях нестабильности, когда получение достоверной и полной информации о происходящих событиях не только несет в себе временные и материальные издержки, но и приводит к потере доверия со стороны населения к качеству получаемой информации. Вследствие этого появляются информационная асимметричность и преобладание субъективных факторов в мотивации финансовых намерений. Реализуя финансовые решения, домохозяйства в большей степени начинают ориентироваться на стереотипы, мнение окружающих, интуицию и собственный опыт.

Научные исследования подтверждают наличие взаимосвязи и взаимозависимости между макроэко-

УДК 336. 531.2:37

## РАЗВИТИЕ МЕХАНИЗМА ФИНАНСИРОВАНИЯ ОБРАЗОВАТЕЛЬНОГО КРЕДИТОВАНИЯ С ПОМОЩЬЮ АЛЬТЕРНАТИВНЫХ ИСТОЧНИКОВ ПОГАШЕНИЯ

**О. В. ФОНОВА,**

аспирант кафедры финансов и кредита

E-mail: o. fonova@rambler. ru

Мордовский государственный университет  
им. Н. П. Огарёва

---

*В статье проанализированы проблемы и перспективы развития образовательного кредитования в России. Доказано, что предложение об использовании материнского (семейного) капитала в качестве альтернативного источника погашения образовательного кредита позволит привлечь в сферу профессионального образования дополнительные финансовые ресурсы и минимизировать риски невозврата кредитных средств.*

**Ключевые слова:** образование, источник, финансирование, кредит, ставка, материнский капитал.

---

Вопрос изыскания новых источников финансирования становится главной проблемой организации высшего профессионального образования.

Существуют различные варианты решения этого вопроса, одним из которых является использование программы полного или частичного кредитования высшего профессионального образования. Иными словами, предоставление доступных для большинства граждан образовательных кредитов, которые помогут сделать плату за обучение доступной для большинства российских семей.

**Кредит на образование** в России не пользовался большой популярностью, поскольку был связан с большими трудностями в оформлении, обязательном наличии залога и поручителей, а процентная ставка оставалась достаточно высокой для рядового заемщика. Однако в апреле 2010 г. была утверждена ставка по образовательному кредиту в

размере 5% [7]. Это самая низкая в стране ставка по льготному кредитному продукту. Более выгодными стали также условия погашения кредита. Теперь срок, в течение которого заемщик должен вернуть кредит банку, составляет десять лет после окончания обучения в вузе. Наличие залога не требуется, а наличие поручителей обязательно только в случае, если заемщик к моменту заключения договора не достиг 18-летнего возраста.

Теперь студенту необходимо только хорошо учиться в вузе, на востребованной экономикой специальности (например, инженерной или медицинской) — таковы новые условия. В течение срока обучения и до трех месяцев по окончании вуза долг не выплачивается, а проценты выплачивает государство: на первом курсе — 60% от величины процентной ставки, на втором — 40%. По истечении трех месяцев после окончания вуза начинается оплата основного долга. Месячная выплата составляет порядка 4—7 тыс. руб., но погасить кредит можно и досрочно. Если долг не будет погашен, государство вернет банку 20% его суммы.

Поскольку условия образовательного кредитования стали теперь очень выгодными, стоит ожидать, что его популярность в ближайшем будущем очень возрастет. В этой связи, по мнению автора, возможно рассмотреть в качестве источника финансирования образования материнский (семейный) капитал.

Федеральным законом [1] с 01.01.2007 установлены дополнительные меры государственной

## Налоги и налогообложение

УДК 336.226

# СОВЕРШЕНСТВОВАНИЕ ГОСУДАРСТВЕННОГО РЕГУЛИРОВАНИЯ ПРЯМОГО НАЛОГООБЛОЖЕНИЯ ТОВАРОПРОИЗВОДИТЕЛЕЙ, ИСПОЛЬЗУЮЩИХ НАНОТЕХНОЛОГИИ

**Д. В. НОВИКОВ,**

аспирант кафедры финансов и кредита  
E-mail: goncharova.sofia@gmail.com  
Российский государственный  
торгово-экономический университет

*В статье обосновывается комплексный подход к модернизации государственного регулирования прямого налогообложения товаропроизводителей, использующих нанотехнологии. Предлагаемый подход предусматривает льготирование при прямом налогообложении с учетом стадий инновационной деятельности, а также особую группировку организаций наноиндустрии.*

**Ключевые слова:** государство, налогообложение, прибыль, организация, льготирование, нанотехнология, товаропроизводитель.

Среди инструментов государственного стимулирования развития наноиндустрии следует выделить прямые и косвенные методы регулирования. Прямые выражаются в государственном финансировании вида экономической деятельности, косвенные представлены в виде налоговых методов регулирования. Анализ применения этих инструментов позволяет выявить преимущество налогового регулирования перед прямым финансированием инновационной деятельности. В то же время приоритет применения инструментов налогового стимулирования развития наноиндус-

трии не должен исключать и мер прямого регулирования.

**Практика государственного налогового стимулирования инновационной активности в России.** В Бюджетном послании Президента России о бюджетной политике в 2012—2014 годах Президент РФ Д. А. Медведев определил семь основных направлений налоговой политики в России, среди которых для развития налогообложения можно выделить:

– необходимость проведения, с одной стороны, систематизации действующих льгот и их оценку на предмет согласованности и проблем администрирования, а с другой — выявления тех налоговых льгот, которые наиболее актуальны для модернизации производства и внедрения инноваций;

– последовательное устранение тех элементов налоговой системы, которые препятствуют инновационному развитию. Для этого надо завершить уже начатую работу по мерам поддержки инновационного предпринимательства, реализация которых невозможна ввиду отсутствия соответствующих законодательно закрепленных механизмов.

В связи с этим глава государства считает целесообразным внести изменения в порядок применения

# Сбалансированная система показателей

УДК 005.82

## КОНЦЕПТУАЛЬНЫЕ ОСНОВЫ ПОСТРОЕНИЯ СБАЛАНСИРОВАННОЙ СИСТЕМЫ КОНТРОЛЛИНГА ДЛЯ ЭФФЕКТИВНОГО УПРАВЛЕНИЯ ВНУТРЕННЕЙ И ВНЕШНЕЙ СРЕДОЙ ПРЕДПРИЯТИЯ

**Т. А. ГОЛОВИНА,**кандидат экономических наук,  
доцент кафедры экономики и менеджмента

E-mail: golovina\_t78@mail.ru

Государственный университет —  
учебно-научно-производственный комплекс,  
г. Орел

*Усложнение управленческих задач стратегического и оперативного характера, возрастающий объем информации ставят задачу формирования унифицированной методологии, возглавляемой на департамент контроллинга. В статье рассмотрена концепция сбалансированной системы контроллинга, необходимая для стратегического управления на основе достоверных данных о внешней и внутренней среде предприятия.*

**Ключевые слова:** контроллинг, управление, сбалансированная система, затраты.

Концепция контроллинга представляет собой совокупность суждений о его функциональном разграничении, институциональном оформлении и инструментальной вооруженности в контексте целей организации. Автором прослежен и классифицирован диапазон концепций контроллинга, его значение и место в современном менеджменте организации. При этом в основе лежит понимание концепции контроллинга по Г. Пичу и Э. Шерму,

которые воспринимали ее как совокупность суждений о его функциональном разграничении, институциональном оформлении и инструментальной вооруженности в контексте целей предприятия, релевантных контроллингу, и целей контроллинга, вытекающих из целей предприятия [1, 3].

Этапы развития и содержание концепций контроллинга приведены в табл. 1.

Наибольший интерес с точки зрения развития контроллинга в деятельности промышленных предприятий представляют развивающиеся концепции контроллинга, к которым целесообразно отнести концепцию стратегической навигации и концепцию сбалансированности.

В настоящее время наблюдается процесс смены неоклассической парадигмы, в которой экономическая система рассматривается как совокупность физических и юридических лиц, действующих на рынке ради собственных интересов, понимаемых главным образом как максимизация прибыли, на парадигму институциональной экономики, в рам-

УДК 657.1

## МЕТОДОЛОГИЯ АНАЛИЗА ФИНАНСОВО-КРЕДИТНЫХ ОТНОШЕНИЙ В ФИНАНСОВОМ СЧЕТЕ РЕСПУБЛИКИ КАЗАХСТАН

**К. К. БЕЛЬГИБАЕВА,**

кандидат экономических наук,  
ассоциированный профессор кафедры  
экономики и менеджмента  
E-mail: belgibaeva\_k@mail.ru  
Казахстанско-Британский технический университет,  
Республика Казахстан

*В статье произведено структурно-динамическое исследование финансово-кредитных отношений по данным финансового счета Республики Казахстан в разрезе секторов внутренней экономики и остального мира, применено графическое описание данных, отражены методологические особенности финансового счета, раскрыты его аналитические возможности, сделаны рекомендации.*

**Ключевые слова:** методология, расчет, финансовый поток, актив, экономика, сектор, обзор, результат.

Финансовый счет по методологии международного статистического стандарта Системы национальных счетов (СНС) ООН отражает баланс финансовых активов и обязательств. Задача финансового счета — отразить финансовые потоки, сложившиеся между дебиторами и кредиторами для накопления активов.

Характеристика финансового счета, его значение, взаимосвязь со счетом операций, с капиталом, информационные возможности анализа изложены в научных работах российских статистиков и экономистов Ю. Н. Иванова, Л. А. Карасевой, С. Е. Каза-

роновой и др. [4], С. В. Салина [7], Д. В. Дианова и Г. Д. Кулагиной [3], Д. И. Молчанова [6], А. Е. Косарева и А. А. Струченевского [5], И. Ю. Борисова, А. М. Киюцевской, Е. Ю. Суханова [2].

Разработка и применение финансового счета практикуется во многих развитых странах (США, Франция, Германия). В казахстанской статистической практике данные финансового счета официально стали издаваться агентством Республики Казахстан по статистике по результатам деятельности за 2003—2009 гг., тогда как сведения по другим счетам СНС публикуются с 1990 г. Методологические основы анализа баланса были изложены автором в работе [1]. Однако структурно-динамический анализ произведен впервые по фактическим материалам Казахстана за 2005—2009 гг.

Разработка финансового счета по СНС имеет ряд методологических особенностей.

*Во-первых*, финансовый счет включает в себя операции с финансовыми инструментами во взаимоотношениях с нерезидентами. В связи с этим в модели фиксируется сектор «остальной мир», или заграница, поставляющая на отечественный рынок импортные товары и услуги. В финансовом

## СИТУАЦИЯ НА ФИНАНСОВЫХ РЫНКАХ И СОСТОЯНИЕ БАНКОВСКОГО СЕКТОРА\*

### Внутренние финансовые рынки

#### Валютный рынок

В июле 2011 г. на внутреннем валютном рынке наблюдались тенденции к укреплению рубля, формировавшиеся в первую очередь под влиянием поступлений по счету текущих операций на фоне сохранения благоприятной внешнеэкономической конъюнктуры. В этих условиях Банк России осуществлял операции по покупке иностранной валюты, объем которых составил 5,1 млрд долл. США (табл. 1).

По итогам июля 2011 г. официальный курс доллара США к российскому рублю снизился на

0,7%, составив 27,6796 руб. /долл., курс евро к рублю — на 2,2%, до 39,5182 руб. /евро по состоянию на 1 августа 2011 г. При этом стоимость бивалютной корзины понизилась почти на 51 коп.: с 33,52 руб. на 01.07.2011 до 33,01 руб. на 01.08.2011. Среднемесячное значение курса доллара к рублю понизилось с 27,98 руб. /долл. в июне до 27,9 руб. /долл. в июле, курса евро к рублю — с 40,23 руб. /евро до 39,93 руб. /евро соответственно (рис. 2).

По расчетам Минэкономразвития России, за июль 2011 г. реальное (с учетом внешней и внутренней инфляции) укрепление рубля к доллару составило 0,2%, к евро — 1,4%, к фунту стерлингов — 0,9%,

Таблица 1

Интервенции Банка России на внутреннем валютном рынке в июне — июле 2011 г.

Отчетный период	Покупка долларов США, млн долл.		Покупка евро, млн евро	
	Всего	Целевые	Всего	Целевые
Июнь 2011 г.	3 230,7	2 799,78	541,49	497,21
Июль 2011 г.	3 706,6	2 855,52	1 003,8	899,52



Рис. 1. Динамика стоимости бивалютной корзины с 01.01.2010, рассчитанная по официальным курсам, руб.

\* Публикуется по данным Минэкономразвития России об итогах социально-экономического развития Российской Федерации в январе — июле 2011 г. URL: [http://www.economy.gov.ru/minec/activity/sections/macro/monitoring/doc20110822\\_08](http://www.economy.gov.ru/minec/activity/sections/macro/monitoring/doc20110822_08).

## ВНЕШНЕЭКОНОМИЧЕСКАЯ ДЕЯТЕЛЬНОСТЬ\*

Конъюнктура мирового рынка продолжает оказывать благоприятное влияние на развитие российской внешней торговли.

**Внешнеторговый оборот**, по оценке, в январе — июле 2011 г. увеличился по сравнению с январем — июлем 2010 г. на 35,4% и составил 468,8 млрд долл., при этом экспорт вырос на 33,2%, импорт — на 39,3%.

В общем объеме товарооборота на долю экспорта приходилось 62,9%, импорта — 37,1%. Сальдо внешнеторгового баланса сохранилось положительным и выросло на 25,2% относительно января — июля 2010 г. (табл. 1).

Конъюнктура мировых товарных рынков для российских экспортёров в январе — июле 2011 г. складывалась значительно лучше, чем в январе — июле 2010 г.

В июле 2011 г. мировые цены на нефть росли на фоне усиления нестабильности мировой финансовой системы и в целом экономики. Падение запасов нефти в США и отказ Международного энергетического агентства от выпуска дополнительных объемов нефти на рынок поддерживали цены.

В июле 2011 г. цена за баррель нефти марки Urals составила 115,3 долл., что выше на 55,4% уровня июля 2010 г., и на 3,2% — июня 2011 г. В среднем в январе — июле 2011 г. нефть марки Urals

стоила на мировом рынке 109,2 долл./барр., что на 44,3% выше среднего уровня сопоставимого периода 2010 г.

Постановлением Правительства Российской Федерации с 1 июля 2011 г. ставка экспортной пошлины на нефть снизилась с 462,1 долл./т до 445,1 долл./т (снижение на 3,7%).

Средние контрактные цены на российский природный газ на границе Германии в июле 2011 г., по данным Международного валютного фонда, были на 32,1% выше, чем в июле 2010 г. и на 12% — относительно уровня июня 2011 г., составив 403,2 долл./тыс. м<sup>3</sup>.

В июле 2011 г. мировой рынок основных промышленных металлов продолжил демонстрировать разнонаправленность динамики цен. В итоге снижение котировок алюминия на Лондонской бирже металлов в июле 2011 г. к уровню июня 2011 г. составило 1,7%, рост цен на никель, медь и сталь — 6,2, 6,3 и 6,9% соответственно. При этом если на стоимости алюминия сказались проблемы потребления металла в ряде регионов мира, то для котировки никеля и меди локомотивом роста наоборот стали укрепление китайского спроса и ограничение доступности товара.

По сравнению с июлем 2010 г. мировые цены выросли на алюминий на 26,3%, медь — на 42,8%, никель — на 21,6%, сталь — на 41,2%.

Таблица 1

Внешняя торговля Российской Федерации, млрд долл. США

Показатель	Январь — июль 2010 г.			Январь — июль 2011 г. (оценка)		
	Всего	В том числе со странами		Всего	В том числе со странами	
		дальнего зарубежья	СНГ		дальнего зарубежья	СНГ
Внешнеторговый оборот	346,3	295,6	50,7	468,8	395,4	73,4
Темпы роста, %	138,5	138,4	138,9	135,4	133,8	144,8
Экспорт	221,3	189	32,4	294,8	247,7	47
Темпы роста, %	145,9	148,3	133,1	133,2	131,1	145,2
Импорт	124,9	106,6	18,3	174	147,7	26,4
Темпы роста, %	127,1	123,8	150,4	139,3	138,5	144,1
Сальдо	96,4	82,3	14,1	120,7	100	20,7
Темпы роста, %	180,4	199,4	115,8	125,2	121,5	146,7

\* Публикуется по данным Минэкономразвития России об итогах социально-экономического развития Российской Федерации в январе — июле 2011 г. URL: [http://www.economy.gov.ru/minec/activity/sections/macro/monitoring/doc20110822\\_08](http://www.economy.gov.ru/minec/activity/sections/macro/monitoring/doc20110822_08).