

ФИНАНСОВАЯ АНАЛИТИКА

ПРОБЛЕМЫ И РЕШЕНИЯ

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

9 (99) – 2012 март

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, 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

© ООО «Информационный центр «ФИНАНСЫ и КРЕДИТ»

© ООО «Издательский дом ФИНАНСЫ и КРЕДИТ»

Подписано в печать 17.02.2012. Формат 60x90 1/8.

Цена договорная. Объем 8,0 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

НАЛОГОВАЯ ПОЛИТИКА

Ермакова Е.А. Формирование нефтегазовых доходов России: налоговый аспект 2

ВОПРОСЫ ЭКОНОМИКИ

Рождков Ю.В., Глухов В.В. Анализ состояния науки о финансах: теоретико-методологический аспект 13

ФОНДОВЫЙ РЫНОК

Семернина Ю.В. Основные этапы моделирования параметров облигационных выпусков 21

МАТЕМАТИЧЕСКИЕ МЕТОДЫ АНАЛИЗА В ЭКОНОМИКЕ

Гнуни Т.С. Методика оценки риска инвестиционного проекта с использованием неопределенно-множественной модели с Гауссовой функцией принадлежности 27

Колесник Г.В. Информационная асимметрия агентов в моделях корпоративных систем с распределенными правами собственности 34

ЗАРУБЕЖНЫЙ ОПЫТ

Бигельдиева З.А. Проблемы финансового обеспечения пенсионной системы в условиях рыночной экономики Казахстана и пути их решения 41

Даажамба Б., Дэлгэрбаяр Б. К вопросу защиты вкладов граждан в коммерческих банках Монголии 48

ЭФФЕКТИВНОСТЬ ЭКОНОМИЧЕСКОЙ ПОЛИТИКИ

Дьяченко М.В. Бюджетные механизмы стабилизационной финансовой политики России 53

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

Ответственность за достоверность информации в рекламных объявлениях несут рекламодатели.

УДК 336.22

ФОРМИРОВАНИЕ НЕФТЕГАЗОВЫХ ДОХОДОВ РОССИИ: НАЛОГОВЫЙ АСПЕКТ

Е. А. ЕРМАКОВА,
доктор экономических наук,
профессор кафедры финансов
E-mail: eae13@mail. ru
Саратовский государственный
социально-экономический университет

В статье проанализирован налоговый механизм формирования нефтегазовых доходов, российская и зарубежная системы налогообложения нефтегазовой сферы и ее налоговая нагрузка. Критически оценены изменения налогового законодательства в отношении налога на добычу полезных ископаемых и таможенных пошлин. Обоснованы направления дальнейшего развития налогообложения нефтегазовых доходов.

Ключевые слова: налог, нефтегазовый, доход, бюджет, суверенный фонд, налогообложение.

В России проблемы бюджетной устойчивости обусловлены высокой степенью зависимости экономики и бюджета от сырьевого сектора (добычи и экспорта нефти и газа) и внешней конъюнктуры на сырьевых рынках. Нефтегазовые доходы России обеспечивают:

- более 20% доходов консолидированного бюджета;
- около 50% поступлений в бюджет;
- 60–70% поступающей в страну валюты;
- 100% поступлений в Резервный фонд и Фонд национального благосостояния [10];
- 21% вклада нефтегазовой промышленности в ВВП (по данным Всемирного банка) [13].

При этом рост топливно-сырьевого экспорта практически в два раза опережал рост промышленного производства и почти в три раза – сельскохозяйственный [10]. В основе роста доходов от экспорта лежит ценовой фактор: по некоторым оценкам, изменение цены на нефть на 10 долл. США за баррель приводит к изменению роста ВВП российской экономики примерно на 0,4–0,5%. Только в первом квартале 2011 г. налоговые сборы выросли на 386 млрд руб., при этом за счет роста мировых цен на нефть и газ – на 108 млрд руб.

В 2011 г. доходы России от экспорта нефти и газа составили рекордные 346 млрд долл. по сравнению с 254 млрд долл. в 2010 г. [3]. С 1992 по 1999 г. нефтегазовые доходы России выросли с 23,5 до 30,9 млрд долл., в 2000 г. они составили 52 млрд долл., а в 2008 г. – уже 310 млрд долл. В кризисном 2009 г. доходы упали до 190 млрд долл.

Необходимость минимизации макроэкономических рисков в результате сильной зависимости экономики и бюджета от сырьевых ресурсов в России предопределила введение специального режима управления ими, направленного на обеспечение средне- и долгосрочной макроэкономической стабильности путем создания нефтегазовых фондов. Их часто учреждают сильно зависимые от цен на

Вопросы экономики

УДК 336.01

АНАЛИЗ СОСТОЯНИЯ НАУКИ О ФИНАНСАХ: ТЕОРЕТИКО-МЕТОДОЛОГИЧЕСКИЙ АСПЕКТ

Ю. В. РОЖКОВ,

доктор экономических наук, профессор
E-mail: zdnrf@mail. ru
Хабаровская государственная академия
экономики и права

В. В. ГЛУХОВ,

кандидат экономических наук, доцент
E-mail: gvv61@fromru. com
Дальневосточный федеральный университет

В статье раскрываются основные положения теории экономической и финансовой науки, посвященные дискуссионным проблемам изучения содержания и сущности финансов, которые опираются на анализ концептуальных основ. Авторский анализ научных концепций по данной тематике показал, что вопросы адаптации теории финансовой науки требуют новых подходов и переосмысления некоторых существующих положений и их дополнений в соответствии с реалиями современной российской экономики.

Ключевые слова: теория, экономический, наука, финансы, государство, домашние хозяйства, хозяйствующий субъект, фонд денежных средств.

Экономическая наука с самого своего возникновения и в ходе последующего развития сталкивалась с большим разнообразием воззрений, концепций и теоретико-методологических подходов, предлагаемых различными учеными, позиции которых формировались под воздействием научных школ, к которым они себя причисляли в явной или неявной формах.

Это связано с тем, что практически всегда соответствующие своему времени и эпохе научные концепции и теории находились под влиянием господствующей идеологии государства, опреде-

ляющей правила и регламентацию существующих социально-экономических отношений.

Проведение преобразований, связанных с трансформацией не только формы государственного устройства, но и направления социально-экономического развития российского общества, привело к значительным изменениям теорий, господствовавших в течение длительного времени в отечественной экономической науке.

При сохранении доминирующей роли государства в системе экономических отношений расширились требования к характеру исследований, увеличилось количество и улучшилось качество эмпирического материала, появились новые прикладные направления, что привело к изменению многих, казалось бы, незыблемых концептуальных теоретических основ, описывающих содержательную сущность многих научных терминов.

Экономическая наука представляет собой единый целостный организм, считают С. Сутырин и В. Цветаев. Однако сегодня в отечественной исследовательской и преподавательской практике весьма остро стоит вопрос, как взаимосвязаны в рамках этой целостности разные теории, концепции и даже мировоззрения. Каким образом можно мыслить единство всего открывшегося в последние

УДК 339.7

ОСНОВНЫЕ ЭТАПЫ МОДЕЛИРОВАНИЯ ПАРАМЕТРОВ ОБЛИГАЦИОННЫХ ВЫПУСКОВ

Ю. В. СЕМЕРНИНА,
кандидат экономических наук,
доцент кафедры финансов
E-mail: ysemernina@yandex. ru
Саратовский государственный
социально-экономический университет

В статье рассматриваются общие методологические подходы к моделированию параметров корпоративных облигационных выпусков, применяемые в зарубежной и российской практике. Предложена авторская методология моделирования параметров облигационных выпусков корпоративных эмитентов, состоящая из трех основных этапов: сегментирование рынка корпоративных облигаций и поиск компаний-аналогов; моделирование эмиссионных характеристик облигационного выпуска; моделирование доходности облигационного выпуска.

Ключевые слова: моделирование, параметр, выпуск, корпоративный, облигация, бенчмарк, доходность облигации.

Оперативное, точное и методологически корректное моделирование параметров облигационных выпусков, в том числе в сегменте корпоративных облигаций, является одной из наиболее актуальных проблем, связанных с функционированием российского рынка долговых инструментов. Дело в том, что адекватное моделирование параметров облигационного выпуска должно предшествовать его фактической эмиссии и давать возможность эмитенту оценить с достаточно высоким уровнем достоверности условия и стоимость привлечения заемного финансирования на облигационном рынке.

К сожалению, в отечественной теории и практике отсутствуют единые методологические подходы к моделированию параметров облигационных выпусков. Тем не менее в трудах российских и зарубежных ученых можно найти описание отдельных элементов, приемов, оценочных критериев и методик моделирования на облигационном рынке (на примерах как дисконтных, так и купонных облигаций). Однако в подавляющем большинстве случаев они носят узкоспециализированный характер и ориентированы на зарубежную практику (прежде всего на функционирование рынка облигаций в США и ряде европейских стран).

Стоит отметить, что в зарубежной практике в качестве своеобразного эталона для корпоративных облигаций чаще всего используются государственные облигации с сопоставимым сроком до погашения.

В теории предполагается, что риск дефолта по государственным облигациям равен нулю, поэтому на развитых облигационных рынках общепринятым считается тот факт, что доходность государственных облигаций является минимально возможной доходностью для облигаций с любыми сроками до погашения.

Доходность выпусков корпоративных облигаций зависит преимущественно от кредитного

Математические методы анализа в экономике

УДК 368.025.6: 620 (045)

МЕТОДИКА ОЦЕНКИ РИСКА ИНВЕСТИЦИОННОГО ПРОЕКТА С ИСПОЛЬЗОВАНИЕМ НЕОПРЕДЕЛЕННО- МНОЖЕСТВЕННОЙ МОДЕЛИ С ГАУССОВОЙ ФУНКЦИЕЙ ПРИНАДЛЕЖНОСТИ

Т. С. ГНУНИ,кандидат технических наук,
доцент кафедрыуправления и экономики предприятий
энергетической отрасли

E-mail: Tigran. Gnuni@energinst.am

Государственный инженерный университет Армении,
ЗАО «Научно-исследовательский институт энергетики»

Рассмотрены вопросы оценки риска инвестиционного проекта в условиях неопределенности показателей экономической эффективности проекта. Получены аналитические выражения для расчета величины риска инвестиционного проекта, основанные на использовании неопределенно-множественной модели с гауссовой функцией распределения. Практическое применение полученных выражений позволит потенциальным инвесторам принимать обоснованные решения о целесообразности реализации инвестиций.

Ключевые слова: инвестиционный, проект, чистая приведенная стоимость, критерий, эффективность, нечеткое число, функция принадлежности, риск, функция потерь.

Для обоснования целесообразности реализации инвестиционных проектов в международной практике наиболее широкое применение нашли показатели, определяемые на основании исполь-

зования концепции дисконтирования, в частности внутренняя норма доходности IRR и чистая приведенная стоимость NPV [6, с. 262]. Если решение об инвестировании принимается в условиях определенности, когда исходные данные детерминированные, то чистая приведенная стоимость определяется по известной формуле:

$$NPV = -IC + \sum_{i=1}^T \frac{CF_i}{(1+r_i)^i} + \frac{C}{(1+r_{T+1})^{T+1}}, \quad (1)$$

где IC – стартовый объем инвестиций;

T – срок жизни проекта;

CF_i – обратное сальдо поступлений и платежей в i -м году;

C – ликвидная стоимость чистых активов, сложившаяся к концу срока жизни проекта;

r_i – ставка дисконтирования в i -м году.

Любой инвестиционный проект сопряжен с рисками его нереализации, неэффективности или меньшей эффективности, чем ожидалось. По оцен-

УДК 334.758

ИНФОРМАЦИОННАЯ АСИММЕТРИЯ АГЕНТОВ В МОДЕЛЯХ КОРПОРАТИВНЫХ СИСТЕМ С РАСПРЕДЕЛЕННЫМИ ПРАВАМИ СОБСТВЕННОСТИ*

Г. В. КОЛЕСНИК,

кандидат физико-математических наук,

доцент, советник

E-mail: crysalis@mail.ru

ОАО «Холдинг МРСК»

Приведенные в статье результаты анализа модели корпоративной системы с асимметричным взаимодействием собственников показали, что наличие информационной асимметрии приводит к обострению внутрифирменного конфликта интересов, присущего корпоративным формам собственности. В связи с этим особо актуальны задачи развития институциональной структуры российской экономики, в частности, модернизации нормативно-правовой базы корпоративного управления с целью учета и сбалансированного представления интересов различных групп собственников при управлении фирмами.

Ключевые слова: право собственности, конфликт, интерес, корпоративный, структура, информационная асимметрия, иерархическая игра, равновесие, благосостояние.

Введение. Отечественная экономика в течение длительного периода – более четверти века – находится в состоянии перехода к рыночным отношениям хозяйствования и собственности, адаптации к условиям глобализации мирохозяйственных связей. В последние годы этот переход совпал с вхождением мировой экономической системы в полосу кризиса, когда все основные тренды – объемов производства, инвестиций, занятости, уровня жизни и др. – стали неустойчивыми, турбулентными.

* Исследование поддержано Российским гуманитарным научным фондом (проект № 11-02-00230а).

В работе [12] выполнен наиболее полный системный анализ рыночных реформ российской экономики, которая охарактеризована как нестационарная, неэффективная и крайне противоречивая. Вместе с тем преобразовательные процессы ускорили создание новой для России институциональной инфраструктуры бизнеса, прежде всего корпоративного, направленной на обеспечение его устойчивого развития и повышение конкурентных качеств в новых условиях.

Необходимость изменения институциональной среды экономической деятельности вызвана существенным увеличением в российской экономике доли предприятий корпоративных форм собственности, управление которыми сопровождается рядом проблем, не характерных ни для объектов государственной собственности, ни для частных предприятий, имеющих единственного владельца.

Эти проблемы связаны с конфликтами интересов различных собственников и их групп: мажоритарных и миноритарных акционеров, частных инвесторов, государства и др. Почвой для возникновения таких ситуаций наряду с неразвитостью институциональной системы экономики и недостаточным уровнем корпоративной культуры, становление которой не происходит одномоментно [1, с. 59–64], является несоответствие критериев эффективности и мнений собственников [11].

Как свидетельствуют многочисленные примеры из современной практики корпоративного управле-

УДК 338.574

ПРОБЛЕМЫ ФИНАНСОВОГО ОБЕСПЕЧЕНИЯ ПЕНСИОННОЙ СИСТЕМЫ В УСЛОВИЯХ РЫНОЧНОЙ ЭКОНОМИКИ КАЗАХСТАНА И ПУТИ ИХ РЕШЕНИЯ

З. А. БИГЕЛЬДИЕВА,
кандидат экономических наук,
заведующая кафедрой
налогов и налогообложения
E-mail: zarenavip@mail.ru
Южно-Казахстанский
государственный университет
имени М. О. Ауэзова

Главным стратегическим направлением пенсионной реформы стал постепенный переход от распределительной системы социального обеспечения, основанной на солидарности поколений, к накопительной пенсионной системе, предусматривающей индивидуальные пенсионные сбережения в накопительных пенсионных фондах. Эта система только формируется и поэтому может продемонстрировать нестабильность, несмотря на имеющиеся успехи. Отсюда – необходимость изучения практики функционирования основных моделей пенсионных систем, существующих за рубежом. Все изложенное обуславливает актуальность избранной темы научного исследования.

Ключевые слова: пенсионный, обеспечение, система, рынок, накопительный, взнос.

Одним из главных вопросов в области социально-экономической политики государства выступает пенсионное обеспечение. По своей экономической сущности пенсионное обеспечение выражает согласование финансовых интересов нетрудоспособных членов общества с остальной его частью, создающей материальные блага.

Хотя первые пенсионные системы возникли более 100 лет назад и прошли не один этап реформирования, на современном этапе проблемы пенсионного обеспечения даже в развитых странах вновь серьезно обострились. Это вызвано демографическими изменениями, которые не всегда учитывались при проведении реформ в прошлом.

Такая политика привела к серьезному увеличению пенсионной нагрузки на государственные бюджеты и поставила перед правительствами вопрос об уменьшении доли распределительной пенсионной системы и увеличении доли накопительной, в связи с чем назрела необходимость изменения условий финансового планирования.

Как показывает опыт разных стран, реформирование пенсионной системы часто приводит к социальной напряженности из-за увеличения пенсионного возраста, отказа от льготных пенсий и увеличения взносов в пенсионные фонды.

Осуществляемое в Республике Казахстан реформирование пенсионной системы, споры о дальнейшем пути ее развития заставляют более пристально изучать прошлое, в нем находить ответы на

УДК 336.71

К ВОПРОСУ ЗАЩИТЫ ВКЛАДОВ ГРАЖДАН В КОММЕРЧЕСКИХ БАНКАХ МОНГОЛИИ

Б. ДААЖАМБА,докторант Монгольского
государственного университета
E-mail: daajamba_b@yahoo.com**Б. ДЭЛГЭРБАЯР,**аспирант Байкальского государственного
университета экономики и права, г. Иркутск,
сотрудник Центрального банка Монголии
E-mail: delgerbayarb@yahoo.com

В статье рассматривается система защиты вкладов граждан от банковских рисков в России и в зарубежных странах. Обосновывается настоятельная необходимость создания национальной системы защиты вкладов граждан в коммерческих банках Монголии. Авторы выдвигают свои аргументы и предлагают применять форму гарантирования вкладов граждан в коммерческих банках Монголии в условиях, сложившихся в банковском секторе страны.

Ключевые слова: Монголия, система, защита, вклад, банк, риск, страхование, уплата, премия, прибыль.

Приоритетным направлением политики в области управления кредитным риском и обеспечения безопасности банковского сектора Монголии является создание системы защиты депозитов организаций и граждан [3].

Особенность банковской системы состоит в том, что она в большей мере, чем экономика в целом, подвержена кризисным явлениям, которые могут затрагивать не только финансово неустойчивые банки, но и клиентов, имеющих тесные взаимоотношения с этими учреждениями.

Изъятие вкладов физическими лицами создает неблагоприятную обстановку для стабильной работы коммерческих банков. Этот процесс может приобрести стихийный характер и охватить большое число организаций, вызвать остановку расчетных операций, заморозить предоставление кредитов,

необходимых для нормального функционирования предприятий, привести к спаду экономической активности. Затраты, связанные с восстановлением платежеспособности, несоизмеримы с потерей доверия к банкам со стороны вкладчиков [2, 4].

Система защиты вкладов призвана избежать внезапного и массового изъятия вкладов в случае неблагоприятной экономической конъюнктуры или банкротства, сохранить доверие вкладчиков к коммерческим банкам. Вопрос о защите вкладов граждан в Монголии раньше не стоял так остро, как в настоящее время. Дело в том, что до 2007 г. действовал государственный сберегательный банк, куда граждане вкладывали свои денежные сбережения. Учреждение было приватизировано в конце 2006 г., после чего денежные сбережения начали размещать в любом коммерческом банке.

Ныне все коммерческие банки работают с привлечением депозитов организаций и граждан. Соотношение депозитов к собственному капиталу банков составляет 6 к 1. В конце 2010 г. общая сумма депозитов составила 51 % от ВВП Монголии. По масштабам экономики страны это огромная масса денег. Причем из года в год вклады граждан увеличиваются высокими темпами, опережая денежную массу, выпускаемую банковским сектором в экономику (см. таблицу).

Анализ данных таблицы позволяет сделать следующие выводы:

- 1) темпы роста активов банков и вкладов граждан в банках находились примерно на одном уровне

Эффективность экономической политики

УДК 336.143.01

БЮДЖЕТНЫЕ МЕХАНИЗМЫ СТАБИЛИЗАЦИОННОЙ ФИНАНСОВОЙ ПОЛИТИКИ РОССИИ

М. В. ДЬЯЧЕНКО,

старший преподаватель кафедры
государственного управления и менеджмента
Тверской филиал
Российской академии народного хозяйства
и государственной службы
при Президенте Российской Федерации,
аспирант кафедры
финансов, кредита и банковского дела
Московский
государственный университет экономики,
статистики и информатики
E-mail: dyachenko_misha@mail. ru

В статье рассмотрена эволюция стабилизационной финансовой политики России на основе использования бюджетных механизмов Стабилизационного фонда РФ, Резервного фонда и Фонда национального благосостояния.

Ключевые слова: механизм, Стабилизационный фонд РФ, Резервный фонд, Фонд национального благосостояния.

В России с 2004 г. стала реализовываться финансовая политика, направленная на стабилизацию национальной финансовой системы и реального сектора экономики посредством создания адекватных бюджетных механизмов. Рассмотрим суть и содержание эволюции данных механизмов.

Стабилизационная финансовая политика России на основе создания бюджетного механизма Стабилизационного фонда РФ (2004–2007 гг.). Механизм фонда предусматривал создание следующего бюджетного правила. Бюджетным законода-

тельством устанавливалась так называемая базовая цена на сырую нефть. Формирование Стабилизационного фонда РФ осуществлялось за счет зачисления в него двух источников доходов федерального бюджета – налога на добычу полезных ископаемых и вывозных таможенных пошлин в отношении нефти. Формирование фонда осуществлялось при превышении рыночной цены на нефть над базовой, а расходование предусматривалось производить при снижении рыночной цены ниже базовой (рис. 1).

Базовая цена была нормативно установлена Бюджетным кодексом РФ и составляла с 2004 г. 20 долл./барр., а в 2006–2007 гг. – 27 долл./барр. Предполагалось, что базовая цена отражает средний прогнозируемый уровень рыночной цены на нефть с учетом ранее складывающейся.

Государством был создан своеобразный автоматический механизм стабилизационной финансовой политики в рамках 2004–2008 гг., в котором были скоординированы, с одной стороны, налогово-бюд-