

ФИНАНСОВАЯ АНАЛИТИКА

ПРОБЛЕМЫ И РЕШЕНИЯ

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

4 (94) – 2012 январь

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, 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 17.01.2012. Формат 60x90 1/8.

Цена договорная. Объем 7,5 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

ВОПРОСЫ ЭКОНОМИКИ

Хан В.А. Лизинг нематериальных активов 2

Старкова Н.О., Басараб В.Н. Оценка инвестиционной привлекательности и тенденций развития современного артрынка 8

ГОСУДАРСТВЕННЫЕ ФИНАНСЫ

Уманец О.П. Федеральный бюджет Российской Федерации: компонентный анализ 16

ИНВЕСТИЦИОННАЯ ПОЛИТИКА

Шуклов Л.В. Социальная ответственность бизнеса и ее роль при формировании инвестиционной политики современных предприятий 29

Галиева Г.Ф. Международные инвестиции при переходе на инновационный путь развития 36

Михайлов А.Ю. Оценка эффективности функционирования инвестиционных фондов 43

АНАЛИТИЧЕСКИЙ ОБЗОР

Инфляция. Денежно-кредитная политика 54

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

Ответственность за достоверность информации в рекламных объявлениях несут рекламодатели.

УДК 336.71

ЛИЗИНГ НЕМАТЕРИАЛЬНЫХ АКТИВОВ

В. А. ХАН,

доктор экономических наук, профессор,

E-mail: spropery@mail. ru

Консорциум

«Научная интеллектуальная собственность»

В работе выполнен сжатый анализ состояния финансового лизинга нематериальных активов (НМА) в Казахстане и России. В Казахстане возможности финансового лизинга НМА не используются. Сформулированы общие методологические положения о развитии финансового лизинга НМА.

Ключевые слова: финансы, банк, финансовый лизинг, инвестиции, инновации, интеллектуальная собственность, нематериальные активы, схема.

Любая компания обладает не только материальными ценностями, но и нематериальными активами. По мере индустриально-инновационного развития происходит дальнейшее изменение условий и факторов производства, возрастает роль нематериальных активов. Материальные активы уступают свои позиции, сохраняя лишь небольшую часть стоимости предприятий. Основными ресурсами становятся НМА и квалификация кадров. В развитых странах нематериальные активы являются главным двигателем прогресса, источником валютных поступлений. Швейцария, Финляндия, Южная Корея, Япония и другие государства, не обладающие природными ресурсами, достигли высокого уровня конкурентоспособности за счет умелого создания собственных и использования заимствованных зарубежных НМА. В национальном богатстве таких стран доля НМА доходит, по разным оценкам, до 70–80%.

В Казахстане по мере вхождения в мировое экономическое пространство в сознание стали внедряться рыночные НМА, связанные с рыноч-

ными операциями, например, марочные названия товаров, товарный знак, каналы распределения. Часто используется понятие «гудвилл» (goodwill), общепринятого определения которого не существует. Это понятие обычно трактуется как репутация, уважение, респектабельность, известность, обеспечивающая конкурентоспособность. В соответствии со стандартом BVSI 1, принятым в 1988 г. и дополненным в 1991 г. американским обществом оценщиков (American Society of Appraisers, ASA), гудвилл определяется как доброе имя фирмы и включает НМА компании, которые складываются из престижа предприятия, его деловой репутации, взаимоотношений с клиентами, местонахождения, номенклатуры производимой продукции и т. д. Эти факторы специально не выделяются и не учитываются в отчетности предприятия, но служат реальным источником прибыли. Как разница между балансовой и рыночной стоимостью предприятия гудвилл является реальным источником дохода. С этим на практике столкнулись ведущие казахстанские компании в ходе публичного размещения акций на зарубежных фондовых рынках (Initial Public Offering, IPO). Стоимость акций компаний «Казахмыс ПЛС», АО «Казхром ТНК, АО «Казкоммерцбанк» тогда намного превысила их балансовую стоимость.

Значимость рыночных активов заключается в том, что они обеспечивают конкурентное преимущество.

Все НМА компании условно можно разделить на три группы:

УДК 330.322:338.242

ОЦЕНКА ИНВЕСТИЦИОННОЙ ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОСТИ И ТЕНДЕНЦИЙ РАЗВИТИЯ СОВРЕМЕННОГО АРТРЫНКА

Н. О. СТАРКОВА,

кандидат экономических наук,

доцент кафедры

мировой экономики и менеджмента

E-mail: n. starkova@mail. ru

Кубанский государственный университет

В. Н. БАСАРАБ,

экономист финансового отдела

E-mail: sviktoriya@yandex. ru

ООО «Краснодар Водоканал»

В статье проведено исследование состояния и перспектив развития современного артрынка на основе избранных оценочных индикаторов. Дана характеристика артиндексов, проанализирована динамика их значений в сравнении с динамикой одного из ведущих индексов фондового рынка. В результате проведенного анализа выявлены высокие темпы роста капитализации, доходности и инвестиционной привлекательности артрынка.

Ключевые слова: инвестиции, доходность, риск, артрынок, индекс, производства искусства.

Настоящий период развития мировой экономики характеризуется стремительным развитием артрынка. Спрос на предметы искусства возрастает как со стороны отечественных, так и иностранных покупателей, растет и развивается инфраструктура артрынка, а вместе с тем и интерес к нему как к сфере выгодного инвестирования. Кризис 2008 г. показал, что инвестиции в произведения искусства являются реальной возможностью сохранения и преумножения капитала, в отличие от популярной недвижимости и предметов роскоши, сильно упавших в цене в тот же период. В этих условиях анализ тенденций и перспектив развития одного из наибо-

лее инвестиционно привлекательных рынков мировой экономики существенно актуализируется как в прикладном, так и в теоретическом аспектах.

Современное состояние и перспективы развития рынка произведений искусства можно проанализировать с помощью специальных индексов артрынка, разработанных на основании доступной статистической информации по объемам продаж артактивов, а также сведений специализированных баз данных. Обслуживание современного артрынка осуществляет ряд международных институтов (табл. 1). Подход к созданию артиндексов отличается от традиционно используемых при разработке индексов акций, облигаций и товаров. Это связано с нерегулярностью торговли и различиями в характеристиках объектов, которые появляются на рынке. В основе расчетов артиндексов лежит информация о стоимости покупки (продажи) одного и того же объекта в течение определенного промежутка времени. С помощью артиндексов можно отслеживать динамику цен на произведения искусства как для артрынка в целом, так и для различных его сегментов. В настоящее время наиболее распространенными в среде зарубежных экспертов артбизнеса и

УДК 336.14, 336.131

ФЕДЕРАЛЬНЫЙ БЮДЖЕТ РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ: КОМПОНЕНТНЫЙ АНАЛИЗ

О. П. УМАНЕЦ,

кандидат экономических наук,
референт

государственной гражданской службы
1-го класса

E-mail: oumanties@mail.ru

Федеральная налоговая служба

В статье рассматриваются теоретические подходы к определению компонентной структуры федерального бюджета РФ; представлена сравнительная характеристика его параметров; рассмотрены возможности управления компонентами.

Ключевые слова: компонент, бюджет, параметр.

Построение структурно-функциональной модели на примере федерального бюджета Российской Федерации с использованием приемов структурно-логического анализа и когерентных методов визуализации позволило получить наиболее полное представление о его внутренней архитектуре и особенностях бюджетного процесса, протекающего на федеральном уровне [5]. В конечном итоге это привело к определенным выводам, которые на данном этапе необходимо рассмотреть более подробно.

Во-первых, представляется безусловным, что доходы и расходы бюджета в понятийном и содержательном аспекте являются всего лишь разными формами проявления одной и той же сущности.

Во-вторых, денежные средства, привлеченные в бюджетную систему РФ из доходных источников для наполнения доходной части бюджетов и фондов, не являются (и поэтому не могут называться) бюд-

жетными до момента их централизации на едином счете и аккумуляции в соответствующих бюджетах (фондах), поскольку до этого этапа они имеют совершенно иной статус, присущий компонентам обеспечивающих систем.

В-третьих, любому бюджету по его естественной природе изначально присуще свойство сбалансированности, а дисбалансные перекосы в виде неравновесных состояний спровоцированы действиями органов управления бюджетной организацией.

Компонентный анализ

Компонентный анализ позволяет проанализировать состав и внутреннее содержание бюджета. Не являясь (в прямом смысле) системой, но обладая многими системными признаками, бюджет включает в себя практически все компоненты, которые в полной мере считаются присущими системам. Из них, в частности, можно выделить структурно-логический, функциональный, организационный, нормативно-правовой и ряд других.

Ввиду невозможности рассмотреть все аспекты этих компонентов в рамках одной статьи предлагается подробно остановиться на анализе содержания

Инвестиционная политика

УДК 330.322.5

СОЦИАЛЬНАЯ ОТВЕТСТВЕННОСТЬ БИЗНЕСА И ЕЕ РОЛЬ ПРИ ФОРМИРОВАНИИ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ПОЛИТИКИ СОВРЕМЕННЫХ ПРЕДПРИЯТИЙ

Л. В. ШУКЛОВ,

кандидат экономических наук,
ведущий методолог
управления бухгалтерского учета и контроля
E-mail: lev.shuklov@gmail.com
Международная группа компаний «ИТЕРА»

В статье предложен механизм оценки инвестиционных проектов, включающий показатели оценки их общественной эффективности на основе социальной отчетности предприятий, а также специфические показатели оценки коммерческой эффективности.

Ключевые слова: социальная ответственность, инвестиции, проект, оценка, отчетность, эффективность, риск.

Представление о том, что основной задачей той или иной компании является извлечение максимальной прибыли, постепенно вытесняется осознанием того, что ключом к стратегически устойчивому процветанию бизнеса становится ставка на социальную ответственность.

Предприятия и частные инвесторы в современных условиях все чаще вкладывают денежные средства в социально значимые проекты, например в проекты, связанные со сферой жилищно-коммунального хозяйства, электроэнергетики, строительства социального жилья, в проекты, связанные с развитием малого бизнеса в моногородах и др. С точки зрения развития предприятий такие проекты представляются интересными из-за возможной

диверсификации бизнеса, получения стабильной выручки в условиях кризиса и падающего рынка, получения доли на незанятом рынке, где практически отсутствует конкуренция, получения поддержки государства или местной администрации, которая влияет позитивно в целом на развитие бизнеса компании.

Социальная ответственность бизнеса стимулирует развитие организации – увеличивает мотивацию работников, повышает прозрачность компании для инвесторов, способствует привлечению инвестиций от государственных структур, диверсификации бизнеса и созданию позитивной корпоративной культуры.

Среди крупных корпораций различных отраслей бизнеса в настоящее время сейчас, пожалуй, нельзя назвать ни одной, которая не реализовывала бы инвестиционных проектов, имеющих помимо коммерческой также и социальную значимость [2]. Однако часто предприятия не могут правильно оценить, надо ли вкладывать деньги в такие проекты, либо это не является эффективным, поэтому при оценке таких инвестиционных проектов необходимо учитывать специфические особенности, присущие социально значимым проектам, которые вытекают

УДК 338.2

МЕЖДУНАРОДНЫЕ ИНВЕСТИЦИИ ПРИ ПЕРЕХОДЕ НА ИННОВАЦИОННЫЙ ПУТЬ РАЗВИТИЯ

Г. Ф. ГАЛИЕВА,

кандидат экономических наук, доцент,
докторант кафедры экономической теории
E-mail: GalievaGF@mail. ru
Московский государственный университет
имени М. В. Ломоносова

При переходе на инновационную экономику проявляется возрастающая зависимость конкурентоспособности экономики от инвестиционного обеспечения. В статье доказывается, что особую роль в формировании конкурентоспособности российской экономики играют зарубежные инвестиционные ресурсы. Сделан вывод о том, что страны с высоким уровнем защиты интересов инвесторов и накопления инновационного потенциала получают конкурентные преимущества в борьбе за инвестиции.

Ключевые слова: инновационная экономика, динамика, управление, экономическое развитие.

В условиях рыночных отношений и конкуренции привлечение иностранных инвестиций является одним из ключевых вопросов развития экономики. Независимо от отношения к этому вопросу создание предприятий с иностранными инвестициями – общепринятый и широко используемый в мировой практике инструмент повышения эффективности национальной экономики и интеграции в мировой рынок.

При переходе к новой экономике проявляется возрастающая зависимость конкурентоспособности хозяйственных систем как основного индикатора инновационного пути развития от их инвестиционного обеспечения. Существование взаимосвязи конкурентоспособности национальных хозяйств и обеспечения воспроизводственного процесса инвестиционными ресурсами носит устойчивый, объективный характер.

Во многих странах мира в последние 10–20 лет стали происходить количественные изменения в составе участников, занимающихся инновационной деятельностью. Эти изменения обусловлены увеличением числа малых и средних организаций, участвующих в создании совместных предприятий. Вместе с тем интенсивно развивается международное сотрудничество крупных предприятий, особенно при реализации наукоемких инновационных проектов. К таким инновационным проектам, осуществляемым на многонациональной основе, можно отнести, например, создание международных исследовательских лабораторий, пассажирских аэробусов, космических аппаратов и т. п. Развитие международного сотрудничества в области инноваций, в том числе научно-исследовательских, обусловлено обострением конкуренции на внешних рынках и тем, что наукоемкие технологии стали решающим фактором успеха в конкурентной борьбе. Следовательно, создание в России инновационных предприятий с иностранными инвестициями, безусловно, является объективно необходимым процессом.

В условиях глобализации усиливается конкуренция на мировом рынке за средства инвесторов. На передний план выходят проблемы развития инновационного продукта и увеличения его доли в национальном производстве, а также освоения методов управления ресурсными потенциалами и конкурентоспособностью, определяющими в конечном счете позиции той или иной страны на товарных,

УДК 336.714

ОЦЕНКА ЭФФЕКТИВНОСТИ ФУНКЦИОНИРОВАНИЯ ИНВЕСТИЦИОННЫХ ФОНДОВ

А. Ю. МИХАЙЛОВ,
аспирант кафедры
макрэкономического регулирования
E-mail: maj3@cbr.ru
Финансовый университет
при Правительстве РФ

Актуальность исследования обусловлена необходимостью рационального выбора инвестиционного фонда инвестором в зависимости от допустимого уровня рискованности. Особенности инвестиционного фонда как особого объекта управления обуславливают необходимость разработки методического подхода для оценки эффективности его функционирования с учетом различного уровня рискованности.

Ключевые слова: инвестиционные фонды, управление, эффективность.

Научная новизна исследования состоит в предложенном автором методе исследования эффективности функционирования инвестиционного фонда (ИФ) в зависимости от доходности и надежности.

Методологической основой исследования являются существующие в настоящее время методы оценки рисков на основе расчета стоимости, подверженной риску (VAR), на основе публично размещенной официальной отчетности инвестиционных фондов, что является наиболее приемлемым подходом к оценке рисков, по мнению многих экономистов [2].

Методической основой написания работы послужили труды А. Е. Абрамова, Я. М. Миркина, У. Ф. Шарпа, Аль Джанаби, а также статистические материалы, размещенные на официальных сайтах в Интернете [1, 2, 5, 6].

Для исследования оценки эффективности функционирования инвестиционного фонда использовались показатели доходности и рискованности управления ИФ.

Изучив данные за 2008–2011 гг. по доходности управления и рискованности инвестирования в ИФ, зарегистрированные в Российской Федерации¹, автор распределил их по степени рискованности, выделив пять групп надежности $\left(\text{Надежность} = \frac{1}{\text{Рискованность}} \right)$ инвестиционных фондов, и рассчитал эффективность, используя формулу расчета:

$$\text{Относительная эффективность функционирования} = \frac{\sum \text{Доходность}}{\sum \text{Рискованность}}$$

К первой группе относятся высокорискованные фонды (риск составляет более 80% от суммы активов). Эффективность управления и характеристика фондов приведены в табл. 1 и на рис. 1.

Следующая группа включает фонды с повышенным уровнем риска от 55 до 80% от суммы активов. Это наиболее обширная группа, к которой относятся большинство российских ИФ (табл. 2, рис. 2).

К третьей группе относятся фонды с умеренным уровнем риска, от 30 до 55% (табл. 3, рис. 3).

Инвестиционные фонды с уровнем риска от 0 до 30% относятся к четвертой группе (табл. 4, рис. 4).

¹ Показатели доходности и рискованности рассчитаны по методике РБК. Доходность – это среднегодовая доходность, рассчитывается как медиана годовых доходностей за три года опережения/отставания от бенчмарка данным фондом, рассчитывается как модифицированная медиана годового опережения бенчмарка [4].

ИНФЛЯЦИЯ. ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНАЯ ПОЛИТИКА*

Уровень инфляции и динамика цен

В октябре 2011 г. инфляция на потребительском рынке повысилась до прошлогоднего показателя – 0,5%, после того, как с июня по сентябрь рост цен шел с отставанием – четыре месяца подряд ее темпы были ниже. Однако накопленная с начала года инфляция – 5,2% – отстает от прошлогоднего показателя (6,8%).

В октябре усилился рост цен на все товары. Влияние оказал не только сезонный рост спроса, но и стало сказываться то, что рубль закрепился на новой отметке – свыше 30 руб. за долл., т.е. повысился на 12,4% с августа по октябрь.

На продовольственные товары, несмотря на снижение мировых цен на продовольствие и рост предложения, в октябре цены выросли на 0,5%, что незначительно отстает от прошлогоднего показателя (0,7%), когда мировые цены значительно росли. Однако за январь – октябрь прирост цен на продовольственные товары составил всего 2,7%, что существенно уступает показателю 2010 г. (9,1%).

Непродовольственные товары в октябре стали дороже в среднем на 0,7%, с начала года цены выросли на 5,7%, что выше, чем год назад (3,8%).

Платные услуги, оказываемые населению, в октябре подорожали на 0,1% (0% – год назад).

Динамика цен по отдельным секторам потребительского рынка и влияние основных групп товаров и услуг на инфляцию представлены на рис. 1, 2.

Продовольственные товары подорожали в октябре на 0,5% после того, как цены падали четыре месяца подряд, что связано исключительно с ослаблением рубля.

* Публикуется по данным Минэкономразвития России об итогах социально-экономического развития Российской Федерации в январе – октябре 2011 г.

URL: http://www.economy.gov.ru/minec/activity/sections/macro/monitoring/doc20111123_01.

После сезонного падения цен на **плодоовощную продукцию** в октябре она подорожала на 0,5%, хотя обычно в октябре цены продолжают снижаться.

Фрукты и цитрусовые подорожали на 5,5%, особенно те, которые преимущественно поступают по импорту (значительно подорожали бананы – на 28,1% и апельсины – на 18,9%). Отечественные *картофель* и *овощи* продолжали дешеветь – на 8,9 и 7,2% соответственно.

С начала года на плодоовощную продукцию цены упали на 24,9% после ее резкого подорожания на 45,6% год назад.

Прирост цен на **продовольственные товары без плодоовощной продукции** в октябре также составил до 0,5% (в сентябре – 0,2%). С начала года цены выросли на 6% (7%). При этом в октябре особенно заметно выросли цены на продукты с высокой долей импорта – сыр, масло сливочное, мясо и др.

Социально значимые продукты (к ним относятся хлеб, молоко и молочная продукция, сахар, растительное и сливочное масло, сыр, мясо и птица, яйца, макаронные изделия, крупы), составляющие свыше трети от набора продуктовой корзины, в октябре в среднем подорожали менее других продуктов – на 0,2% (в сентябре – снижение цен на 0,1%), так как значительная часть товаров из данного набора подешевела в связи с хорошим урожаем и падением цен на сырье (рис. 3).

С начала года социально значимые продукты подорожали в среднем на 4,1% (10,3% годом ранее).

В октябре *сахар* подешевел на 6,2%, за март – октябрь – на 26,1%. В октябре 2011 г. потребительские цены на сахар снизились на 13% к соответствующему месяцу предыдущего года. Падение цен обусловлено большим объемом поступления