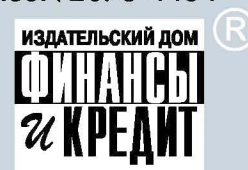


НАУЧНО-ПРАКТИЧЕСКИЙ И  
ИНФОРМАЦИОННО-  
АНАЛИТИЧЕСКИЙ СБОРНИК

ISSN 2073-4484



# ФИНАНСОВАЯ<sup>®</sup> АНАЛИТИКА

## ПРОБЛЕМЫ И РЕШЕНИЯ

- Воздействие прямых иностранных инвестиций на экономический рост
- Анализ современного состояния сельскохозяйственного страхования
- Методы оценки гудвилла непубличных компаний
- Исследование государственной финансовой политики Республики Башкортостан
- Финансовая мотивация в персональной, семейной и корпоративной деятельности



**38** (224) октябрь 2014

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

# ФИНАНСОВАЯ<sup>®</sup> АНАЛИТИКА

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

## ПРОБЛЕМЫ И РЕШЕНИЯ

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

**38 (224) – 2014 октябрь**

**Подписка во всех отделениях связи:**

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

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

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

Свидетельство о регистрации ПИ № ФС 77-29584.

### Учредитель:

ООО «Информационный центр «Финансы и Кредит»

### Издатель:

ООО «Финанспресс»

### Главный редактор:

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

### Зам. главного редактора:

С.Н. Голда, В.И. Попов

### Редакционный совет:

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

М.В. Грачева, доктор экономических наук, профессор

А.В. Гукова, доктор экономических наук, профессор

Д.А. Ендовицкий, доктор экономических наук, профессор

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

Республики Беларусь

М.А. Котляров, доктор экономических наук, профессор

В.С. Левин, доктор экономических наук, профессор

А.С. Макаров, доктор экономических наук, доцент

Я.С. Матковская, доктор экономических наук, доцент

Э.В. Пешина, доктор экономических наук, профессор

С.В. Ратнер, доктор экономических наук, доцент

Е.А. Федорова, доктор экономических наук, доцент

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

член-корреспондент РАН

И.Н. Щепина, доктор экономических наук, доцент

Н.И. Яшина, доктор экономических наук, профессор

**Верстка:** М.С. Гранильщикова

**Корректор:** А.М. Лейбович

### Редакция журнала:

111401, Москва, а/я 10

Тел.: +7 (495) 989-96-10

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

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

© ООО «Информационный центр «Финансы и Кредит»

© ООО «Издательский дом ФИНАНСЫ и КРЕДИТ»

Подписано в печать 26.09.2014. Формат 60х90 1/8.

Цена договорная. Объем 8,0 п.л. Тираж 1 170 экз.

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

Тел.: +7(496) 588-08-66

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

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

**Статьи рецензируются.**

## СОДЕРЖАНИЕ

### МАКРОЭКОНОМИКА

*Иванченко И.С., Наливайский В.Ю.* Привлечение прямых иностранных инвестиций в Россию ..... 2

### ВОПРОСЫ ЭКОНОМИКИ

*Носов В.В., Котар О.К., Кошелева М.М.* Оценка результативности субсидирования страховой премии в сельскохозяйственном страховании ..... 13

### НАЛОГОВАЯ ПОЛИТИКА

*Роуцупкина В.В.* Методологические основы анализа налогового пространства федерального округа ..... 24

### ОЦЕНКА БИЗНЕСА

*Иванов А.Е.* Критический обзор основных методов оценки гудвилла непубличных компаний, применяющихся при планировании слияний и поглощений ..... 31

### ФИНАНСОВАЯ ПОЛИТИКА

*Нигматуллин И.Г.* Приоритетные направления финансовой политики Республики Башкортостан ..... 42

### ФИНАНСЫ НАСЕЛЕНИЯ

*Бондарева С.А.* Особенности персональной финансовой деятельности ..... 54

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

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

# FINANCIAL ANALYTICS

## SCIENCE AND EXPERIENCE

Information and analytical journal  
4 issues per month

**38 (224), October, 2014**

### Subscription available:

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

- index 80628 – catalog of agency Rospechat
- index 44368 – catalog UFPS RF Pressa Rossii
- index 34158 – catalog of Russian press Pochta Rossii

Access and subscription to electronic version  
[www.elibrary.ru](http://www.elibrary.ru)

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

#### Founded by:

Information center Finance and Credit, Ltd.

#### Published by:

Financepress, Ltd.

#### Editor-in-chief:

Yurii A. Kuznetsov

#### Deputy editors:

Sergei N. Golda, Viktor I. Popov

#### Editorial council:

Dmitrii V. Balandin, *Lobachevsky State Univ., Nizhny Novgorod*  
Marina V. Gracheva, *Lomonosov Moscow State Univ., Moscow*  
Al'bina V. Gukova, *Business School Volgograd State Univ., Volgograd*  
Dmitrii A. Endovitskii, *Voronezh State University, Voronezh*  
Mikhail M. Kovalev, *Belarusian State Univ., Minsk, Belarus*  
Maksim A. Kotlyarov, *Institute of Economics, Ural Branch of RAS, Yekaterinburg*  
Vladimir S. Levin, *Orenburg State Agrarian Univ., Orenburg*  
Aleksii S. Makarov, *National Research Univ. – Higher School of Economics, Nizhny Novgorod*  
Yana S. Matkovskaya, *Volgograd State Technical Univ., Volgograd*  
Evelina V. Peshina, *Ural State Univ. of Economics, Yekaterinburg*  
Svetlana V. Ratner, *Trapeznikov Institute of Control Sciences, Moscow*  
Elena A. Fedorova, *Financial Univ. under Government of RF, Moscow*  
Valerii A. Tsvetkov, *Market Economy Institute, RAS, Moscow*  
Irina N. Shchepina, *Voronezh State University, Voronezh*  
Nadezhda I. Yashina, *Lobachevsky State Univ., Nizhny Novgorod*

**Design:** Marina S. Granil'shchikova

**Corrector:** Alla M. Leibovich

#### Editorial office:

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

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

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

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

© Information center Finance and Credit, Ltd.

© Financepress, Ltd.

Signed to print 26.09.2014. Format 60x90 1/8.

Circulation 1 170. Volume 8,0 printer's sheets.

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

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

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

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

**All articles peer-reviewed.**

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

## CONTENTS

### MACROECONOMICS

*Ivanchenko I.S., Nalivaiskii V.Yu.* Attracting foreign direct investment to Russia ..... 2

### ISSUES ON ECONOMICS

*Nosov V.V., Kotar O.K., Kosheleva M.M.* Evaluating the performance of insurance premium subsidies in agricultural insurance..... 13

### TAX POLICY

*Roshchupkina V.V.* Methodological foundations of analysis of tax space of a federal district ..... 24

### BUSINESS ASSESSMENT

*Ivanov A.E.* A critical review of the main methods of goodwill valuation of non-public companies applied in the planning of M&A transactions..... 31

### FINANCIAL POLICY

*Nigmatullin I.G.* Priority directions of the financial policy of the Republic of Bashkortostan..... 42

### PRIVATE FINANCES

*Bondareva S.A.* Specifics of personal financial activities..... 54

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

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

УДК 339.727.22

## ПРИВЛЕЧЕНИЕ ПРЯМЫХ ИНОСТРАННЫХ ИНВЕСТИЦИЙ В РОССИЮ

**И.С. ИВАНЧЕНКО,**доктор экономических наук, профессор кафедры  
финансово-экономического инжиниринга  
E-mail: ivanchenko\_is@mail.ru**В.Ю. НАЛИВАЙСКИЙ,**доктор экономических наук, профессор кафедры  
финансово-экономического инжиниринга  
E-mail: Kafedrafei@rsue.ru  
Ростовский государственный  
экономический университет (РИНХ)

*В связи с высокой степенью износа основных фондов российских предприятий проблема привлечения инвестиций в отечественную экономику представляется весьма актуальной. Тема научного исследования выбрана неслучайно, так как именно прямые инвестиции приводят либо к созданию новых производственных мощностей, либо повышают спрос на уже существующие. Кроме того, динамика прямых иностранных инвестиций является важнейшим индикатором оценки перспектив развития национальной экономики. Целесообразность работы заключается в том, что российские экономисты, как правило, уделяют внимание оттоку капитала из страны, несмотря на то, что его приток в последние годы тоже резко увеличился.*

*Цель статьи – исследование важнейшей экономической переменной, влияющей на динамику ВВП. Авторы анализируют результаты воздействия прямых иностранных инвестиций на экономический рост в различных странах, исследуют динамику прямых иностранных инвестиций в российскую экономику, выявляют макроэкономические переменные, влияющие на их уровень.*

*В работе кроме вербального метода анализа применяется метод векторной авторегрессии, который является наиболее популярным в современных зарубежных экономических исследованиях.*

*Выявлены позитивные и негативные моменты от прихода в страну прямых иностранных инвестиций, обнаружены их опережающие индикаторы; построены векторные авторегрессионные уравнения; проанализирован экономический смысл знаков, стоящих при коэффициентах бета этих уравнений.*

*Полученные результаты можно использовать при принятии решения о целесообразности увеличения объемов прямых иностранных инвестиций. В работе представлены направления улучшения инвестиционного климата в стране, выявленные эмпирически.*

*Сделан вывод о том, что национальные правительства не должны слепо следовать неолиберальной доктрине и самоустраняться от регулирования и контроля за потоками прямых иностранных инвестиций. Необходимо направлять зарубежные инвестиции в те отрасли экономики, которые являются приоритетными для страны-реципиента, а не для транснациональных корпораций.*

**Ключевые слова:** прямые иностранные инвестиции, экономический рост, показатель, капитал, инвестор

Прямые иностранные инвестиции (ПИИ) являются ключевым макроэкономическим показателем.



телем, который характеризует в какой-то мере как текущий уровень развития страны, так и ожидания перспектив ее дальнейшего развития. Прямые иностранные инвестиции представляют собой вложение иностранного предпринимательского капитала в производство материальных и иных ценностей, в строительство новых заводов и филиалов зарубежных компаний, в приобретение уже действующих предприятий путем покупки мажоритарных пакетов акций [3].

Прямой инвестор ориентирован на получение не спекулятивной прибыли от перепродажи ценных бумаг на фондовом рынке, а доли прибыли предприятия в виде дивидендов. Отличительной чертой прямых инвестиций (например, по сравнению с портфельными инвестициями) является контроль. Прямые инвестиции происходят, когда инвестор владеет (контролирует) достаточным объемом фирмы, когда он имеет прочный интерес к степени влияния на управление [14].

Министерство торговли США считает инвестиции прямыми, когда любое иностранное предприятие контролирует по меньшей мере 10%-ную долю в американской фирме. Фирма, в которой иностранная организация имеет 10%-ную долю, считается филиалом иностранной компании, хотя это может показаться недостаточным уровнем владения для гарантированного контроля и значительного влияния на производственную деятельность.

Прямые иностранные инвестиции являются барометром долгосрочной экономической заинтересованности иностранных инвесторов в ведении бизнеса на территории данного государства. Страны, как правило, борются за привлечение иностранных инвестиций, так как их приток приводит не только к увеличению объема капиталовложений, расширению производства и обновлению устаревших основных фондов, но и к получению доступа к передовым зарубежным технологиям. Кроме положительных моментов от прихода в страну прямых иностранных инвестиций существуют еще и отрицательные эффекты от этого явления, к которым относятся:

- ухудшение состояния платежного баланса из-за репатриации прибыли на ПИИ;
- упадок традиционных отраслей;
- подавление местных производителей;
- приход в страну «грязных производств» и т.д.

Неоднозначность воздействия прямых иностранных инвестиций на экономику развивающейся страны свидетельствует об актуальности и целе-

сообразности проведения научного исследования в этой области.

Как ускорить привлечение иностранных инвестиций, и является ли это весомым благом для принимающей страны в современном однополярном мире? Мнения экономистов по этим вопросам являются диаметрально противоположными. Для международных финансовых институтов, политиков и подавляющего большинства экономистов-теоретиков прямые иностранные инвестиции являются своего рода панацеей от всех экономических проблем в странах с развивающейся рыночной экономикой, их положительное влияние на экономический рост приобрело статус неоспоримого факта.

Экономическая теория утверждает, что неограниченный международный поток капитала приводит к эффективному распределению ресурсов, что само по себе должно способствовать экономическому росту. Прямые иностранные инвестиции имеют два преимущества.

*Во-первых*, зарубежные инвестиции могут помочь странам, у которых внутренние сбережения недостаточны, профинансировать экономический рост.

*Во-вторых*, иностранное экономическое присутствие ассоциируется с положительным внешним воздействием, например в форме обмена ноу-хау и научными разработками. Конечное влияние ПИИ на местную экономику, вероятно, зависит в частности от того, сколько этих инвестиций поступит с «нуля», в отличие от процессов слияния/поглощения, т.е. когда инвестиции приходят в уже существующие фирмы.

Первый тип ПИИ воспринимается как чистое увеличение капитала с соответствующим сильным влиянием на занятость и рост доходов, на стимулирование межфирменной конкуренции, инноваций и производительности труда.

Почему иностранные фирмы инвестируют за рубежом, что определяет склонность (и желание) принимающей стороны привлечь иностранный капитал, и каким является фактическое воздействие ПИИ на экономику принимающей страны? Ответу на этот вопрос посвящены исследования [8, 11]. Общий вывод, который можно сформулировать, ознакомившись с этими работами, заключается в том, что основными причинами привлечения ПИИ выступают:

- экономическая политика, проводимая странами-донорами;
- высокая рентабельность капитала в некоторых отраслях стран-реципиентов;
- наличие дешевой рабочей силы в этих странах.

Общим презумпциальным мнением в научной литературе является то, что ПИИ повышают доходы и увеличивают социальное благосостояние в принимающих странах, хотя эмпирические данные не подтверждают этого эффекта. Например, исследователь ПИИ L.R.Jr. de Mello утверждает, что последствия роста ПИИ зависят от степени комплементарности и взаимозаменяемости между внешним и внутренним капиталами [10].

Характер отношений между ПИИ и экономическим ростом до сих пор не совсем понятен, в частности это касается регионального производства или эффекта занятости. Теоретическая и эмпирическая литература выявила некоторые из предварительных условий, необходимых для стимулирования ПИИ, а их значимость может значительно варьироваться от региона к региону.

Концепция эндогенного экономического роста подчеркивает важность накопления инвестиций и человеческих знаний для предотвращения убывающей отдачи на приращение капитала. Таким образом, рост не ограничивается экзогенными факторами, которые управляют скоростью научно-технического прогресса. По сути, ПИИ являются ядром «ноу-хау», перемещая новые технологии и профессиональное мастерство в импортирующий регион.

Прямые иностранные инвестиции генерируют не только прямое, но и косвенное воздействие на региональную экономику через распространение знаний. Тем не менее развитие регионов не происходит равномерно по всей географической территории в пределах импортирующей экономики. Иностранный капитал тяготеет к тем географическим областям, которые демонстрируют высокую инвестиционную эффективность.

Приток иностранных инвестиций играет значительную, жизненно важную роль в региональной экономической активности. Используя модель Кобба – Дугласа, J.K. Mullen и M. Williams доказывают, что ПИИ существенно влияют на региональную производительность труда и экономический рост [13].

Авторы статьи анализируют эмпирические данные о роли прямых иностранных инвестиций в региональном экономическом росте, сосредоточив внимание на опыте североамериканских штатов. Политикам следует учитывать относительную важность ПИИ в региональном воплощении: именно местные особенности чаще всего становятся непривлекательными для иностранных инвесторов.

Например, в США присутствуют широкие региональные различия от эффекта приложения ПИИ. Иностранный капитал (на душу населения) колеблется в диапазоне от 9 561 долл. в штате Южная Каролина до минимума в 1 161 долл. в штате Монтана.

Регионы, находящиеся на одном уровне привлечения ПИИ, могли бы рассмотреть инициативные творческие стратегии, такие как повышение производительности труда, чтобы привлечь дополнительные инвестиции независимо от источника их происхождения. Кроме того, продвижение ПИИ следует сосредоточить в те отрасли, где выигрыш от передачи технологий будет наибольшим.

Особая роль государства и муниципалитетов в процессе привлечения иностранных инвестиций отмечается в статье [6]. Специфический механизм привлечения инвестиций и продвижения конкретных инвестиционных проектов в рамках содружества государств и регионов Центральной и Восточной Европы, разработанный странами Вышеградской четверки (Чешской Республикой, Венгрией, Словакией и Польшей), заслуживает особого внимания руководителей российских регионов.

Региональная конкуренция в области поиска зарубежных инвестиций должна быть подкреплена государственной поддержкой в области инфраструктурного обустройства территорий, принимающих эти инвестиции. В работе приводится пример конкуренции четырех восточноевропейских стран за привлечение немецких инвестиций в строительство на их территории машиностроительного завода БМВ. Во время поиска площадки для строительства завода возникли большие сложности с выкупом небольших земельных участков в Словакии у пяти тысяч собственников с последующим обустройством инфраструктуры. Без помощи государства решить эти проблемы на муниципальном уровне было бы невозможно. Завод БМВ был построен в Лейпциге, а Чехия и Словакия смогли найти других зарубежных инвесторов – компании Toyota и Peugeot.

Еще одна важная проблема, возникающая при привлечении иностранных инвестиций, должна учитываться страной-импортером. Речь идет о неодинаковом влиянии инвестиций, приходящих из разных стран, на различные отрасли экономики и регионы страны [7]. Объяснить этот факт, вероятнее всего, можно тем, что в страну, принимающую ПИИ, кроме капитала приходят еще и производственные технологии, уровень которых в различных

областях экономики может существенно различаться в разных странах.

Например, при строительстве завода по производству электроники инвестиции лучше привлекать из Японии, а дома мод – из Италии. В статье анализируются ПИИ, приходящие в США из семи стран (Франции, Великобритании, Японии, Германии, Нидерландов, Канады и Швейцарии), являющихся основными источниками прямых зарубежных инвестиций. Высказывается опасение по поводу качества рабочих мест, создаваемых иностранными фирмами в США.

Критики ПИИ утверждают, что иностранные компании могут перенести низкоквалифицированную, низкооплачиваемую работу за рубеж, сохранив более квалифицированную, более высокооплачиваемую работу у себя дома. Кроме того, иностранные фирмы скорее всего получают доступ в обход тарифов и квот к рынкам США, к сырью и материалам. Результатом этого будет уменьшение роста экономики принимающей страны. Такие опасения не абсурдны в свете теоретического анализа.

Однако есть и многочисленные положительные примеры привлечения иностранных инвестиций [16]. Пока внимание всего мира было сосредоточено на огромном притоке нефтедолларов в арабские нефтедобывающие страны, в этих странах еще одним источником доходов стала прибыль от прямых иностранных инвестиций.

Чиновники ООН утверждают, что арабский мир в настоящее время получает прибыль около 60 млрд долл. в год от этих инвестиций. Главными бенефициарами являются Саудовская Аравия, ОАЭ, Египет, Иордания, Тунис и Марокко. Другие страны, такие как Кувейт, Ливан, палестинские территории и Йемен, все чаще из-за медленных темпов их экономических реформ или из-за опасений инвесторов по поводу геополитических рисков значительно отстают от названных лидеров по объемам привлекаемых ПИИ.

В частности, в отчете World Investment указывается, что политика Саудовской Аравии, направленная на диверсификацию ее доходов от невозобновляемых природных ресурсов (нефть и газ), чтобы получить поток доходов, менее подверженный изменчивой мировой рыночной конъюнктуре, привела к существенному росту ПИИ в обрабатывающие отрасли промышленности, а также в инфраструктуру и в сферу услуг.

Прямые иностранные инвестиции приносят столь необходимые средства в такие области, как

образование и здравоохранение, телекоммуникация и другие коммунальные услуги, жилье, туризм и строительство, помогая тем самым создать новые рабочие места и новые товары и услуги даже в странах с профицитом нефтяных доходов. Часто ПИИ облегчают доступ этих стран к новым технологиям, к маркетингу и к зарубежным экспортным рынкам. Второе место в арабском мире по привлечению иностранных компаний, таких как Sony, Nokia, Philips, Nestlé и Daimler Chrysler, заняли ОАЭ, отчасти из-за успеха их свободных экономических зон в Джебель Али и Рас Аль Хайма.

В Кувейте же ситуация с ПИИ менее радостная. Приток иностранных инвестиций в 2006 г. составил смешотворные 110 млн долл., несмотря на большие запасы нефти, газа и высокий уровень ВВП на душу населения. Лидер кувейтской оппозиции Нассер Аль Сане заявил, что находится в политических разногласиях с правительством, которому не удалось принять законов о привлечении прямых иностранных инвестиций. Многие кувейтские парламентарии считают, что страна отстает от своих соседей по Персидскому заливу, которые спешат диверсифицировать свои экономики и подготовиться к тому времени, когда запасы нефти уменьшатся.

Многие развивающиеся страны прилагают титанические усилия по привлечению как можно большего объема прямых иностранных инвестиций, что подтверждает выводы экономической теории об инвестициях как источнике ускоренного экономического роста. Тем не менее выгоды от ПИИ для принимающих стран были на практике гораздо более скромными, что доказано эмпирически.

Например, многие исследователи на базе статистических данных по целому ряду стран не смогли обнаружить значимой статистической взаимосвязи между ПИИ и экономическим ростом. В подтверждение этих слов можно привести результаты исследования, изложенные в статье [15].

В работе описываются последствия усилий бывших социалистических государств Центральной Европы в области реформ национальных финансовых рынков, связанных с их либерализацией, повышением открытости, глубины и ликвидности их национальных финансовых систем после присоединения к ЕС. В статье делается вывод о том, что в результате финансовой интеграции странам Центральной Европы не удалось создать обещанной оптимизации инвестиционных потоков, не говоря уже о снижении макроэкономических рисков.