

## **ФИНАНСЫ И КРЕДИТ**

### **УЧЕБНИК**

Издание второе, переработанное и дополненное

**Под редакцией О.В.Соколовой**

Рецензенты:

Чл.-корр. РАН, д. э. н. И.С. Королев;  
к. э. н., доц. Е.В. Шилова.

Авторский коллектив

О.В. Соколова, д. э. н., проф. - предисловие, гл. 20 - 22;  
И.А. Бондаренко, к. э. н., доц. - гл. 1 - 3;  
О.И. Земцова, к. э. н., доц. - гл. 11, 14;  
Т.С. Каплюк, к. э. н., доц. - гл. 23;  
Л.П. Краснова, к. э. н., доц. - гл. 18, 19;  
Т.Д. Масюкова, к. э. н., доц. - гл. 10 (совм. с Н.В. Шалашовой), 24, 28, 29;  
С.В. Ноздрев, к. э. н., доц. - гл. 17;  
Л.А. Чалдаева, д. э. н., проф. - гл. 15, 16;  
Н.В. Шалашова, к. э. н., доц. - гл. 10 (совм. с Т.Д. Масюковой), 12, 13, 25, 26 (совм. с Н.Т. Шалашовой), 30;  
Н.Т. Шалашова, к. э. н., доц. - гл. 26 (совм. с Н.В. Шалашовой), 27;  
Н.М. Ярцева, к. э. н., доц. - гл. 4 - 9.

### **ПРЕДИСЛОВИЕ**

Второе, переработанное и дополненное издание учебника "Финансы, деньги, кредит" подготовлено коллективом профессоров и преподавателей Всероссийской академии внешней торговли (ВАВТ). При подготовке учебника коллектив авторов стремился помочь читателям разобраться в основных проблемах современных финансов.

Книга предназначена для широкого круга читателей: как уже имеющих определенную теоретическую подготовку и практический опыт в финансовой области, так и начинающих работать в данной сфере. В ней рассматриваются теоретические и практические аспекты денежного обращения, бюджетной и банковской систем, рынка ценных бумаг. Особого внимания заслуживают два последних раздела - "Финансы фирмы", где отражены основные вопросы, связанные с анализом финансового состояния и источников финансирования, а также "Международные финансы", где освещаются не только проблемы международной валютной и кредитной системы, но и вопросы организации международных расчетов и валютно-финансовые и платежные условия контрактов с иностранными партнерами.

В современной рыночной экономике роль и значение финансов исключительно велики. Финансы являются частью рыночных отношений и в то же время представляют собой важнейший инструмент, с помощью которого государство и его институты осуществляют регулирование экономики. Здоровая финансовая система страны является условием экономической стабильности государства и общества и развития всех областей экономической деятельности. Любые сбои, возникающие в финансовой сфере, такие как, к примеру, несбалансированность государственного бюджета, нарушения в системе финансовых стимулов повышения эффективности работы организаций, в платежной системе и т.п., неизбежно отражаются на состоянии государства и общества, вызывая социальную напряженность. Именно поэтому сегодня важно глубоко понимать природу финансовых отношений, принципы и механизм их функционирования.

В условиях мирового финансово-экономического кризиса для нашей страны важны вопросы восстановления и сохранения финансовой стабильности. Первостепенное значение имеют ответы на вопросы о том, как обеспечить финансовую независимость, стабильность банковской системы, справиться с проблемами внутреннего и внешнего долга, сократить дефицит государственного бюджета, добиться необходимого уровня налоговых поступлений, создать отечественным компаниям условия для

финансирования перспективных инновационных программ развития и т.д.

Понятие "финансы" очень широкое, имеющее глубокий экономический смысл, и поэтому его трудно однозначно определить. Определение финансов связывают с денежными потоками, пронизывающими взаимоотношения экономических субъектов. Понятие финансов включает в себя экономические отношения, складывающиеся в связи с образованием, распределением и использованием фондов денежных средств. Финансы представляют собой инструмент экономических взаимоотношений между различными субъектами внутри страны и за рубежом: государством, юридическими и физическими лицами, резидентами и нерезидентами, специализированными институтами, банками, иными кредитными организациями и т.д.

На макроэкономическом уровне финансы охватывают аккумуляцию и распределение денежных потоков, т.е. пополнение и расходование государственных денежных средств. Прежде всего это касается средств государственного и региональных бюджетов и различных внебюджетных фондов. На макроуровне происходит также формирование государственной финансовой и бюджетной политики. Привлечение средств в целях реализации общенациональных интересов происходит посредством налогов, а также доходов от компаний, находящихся в государственной собственности. Причем здесь следует говорить не только о прямой государственной собственности, но и о финансах государственных финансово интегрированных компаний, корпораций и холдингов. Современные тенденции трансформации государственной собственности формируют государственный капитал основной материнской компании, которая, в свою очередь, создает дочерние и зависимые компании по отдельным направлениям деятельности, но уже при непосредственном привлечении частных инвестиций. Красноречивыми примерами тому являются ОАО "Газпром", ОАО "Российские железные дороги", ОАО "Роснефть" и др. Направления расходования бюджетных средств в этих случаях определяются в соответствии с выбранной государством экономической и социальной политикой.

На микроэкономическом уровне происходит формирование финансовых ресурсов. Прежде всего это касается организаций, которые создают материальные ценности и производят услуги.

**Раздел I**, "Деньги и денежные системы", носит в основном теоретический характер и является вводным ко всему учебнику, поскольку финансы представляют собой экономические отношения, связанные с движением именно денежных средств. Раздел посвящен характеристике сущности и функций денег в рыночной экономике. Здесь дается определение денежного обращения - наличного и безналичного, денежной системы и ее элементов, рассматривается теоретическая сущность инфляции, особенности ее проявления в нашей стране, а также методы борьбы с ней. В разделе также приводятся особенности во взглядах представителей кейнсианской и монетарной экономических школ на роль государства в регулировании денежного обращения.

**Раздел II** посвящен бюджетной системе. Государственный бюджет является главным звеном финансовой системы страны, через него концентрируется значительная доля национального дохода для финансирования экономики, социально-культурных мероприятий, укрепления обороны страны и содержания органов государственной власти и управления, что создает предпосылки для проведения единой экономической и финансовой политики на всей территории страны. В данном разделе рассматриваются основные принципы построения бюджетных систем зарубежных стран и России, состав доходов и расходов бюджетов различных уровней, а также налоги как основные источники формирования доходной части бюджета. В финансовую систему государства в качестве одного из звеньев входят внебюджетные фонды. Порядок формирования и использования внебюджетных государственных фондов также рассматривается в этой части издания.

**Раздел III** "Кредит и банки" посвящен раскрытию сущности кредита, кредитной системе и ее организации, а также ее важнейшим составляющим - банкам. Здесь была поставлена задача показать всем заинтересованным в данном издании лицам, каковы место, роль и значение денежно-кредитной политики центрального банка в поддержании устойчивости банковской системы, стабильного функционирования коммерческих банков. Через банковскую систему проходит огромный объем денежных расчетов и платежей предприятий, организаций и населения; она мобилизует и превращает в активно действующий капитал временно свободные денежные средства, выполняет много различных кредитных, расчетных, гарантийных, доверительных, инвестиционных и прочих операций. В данном разделе показано, каков порядок организации коммерческих банков, как формируется их капитал и обязательства, дается характеристика видам операций коммерческих банков, в том числе и в расчетно-кредитном обслуживании международной торговли.

**Раздел IV** посвящен организации и функционированию современного рынка ценных бумаг. Рассмотрены структура и участники рынка ценных бумаг, виды ценных бумаг, особенности биржевого и внебиржевого, а также международного рынка ценных бумаг. Основным хозяйствующим субъектом в рыночной экономике является организация (фирма). В процессе хозяйственной деятельности у фирм возникают финансовые взаимоотношения с поставщиками и покупателями, с кредитными организациями, бюджетом, собственниками (акционерами) и др.

В **разд. V** показано, как каждая отдельная фирма строит свою финансовую политику: управляет

оборотными активами и принимает решения об инвестициях, выбирает наиболее приемлемые для нее источники финансирования своей деятельности, разрабатывает бизнес-планы.

Международные валютно-финансовые и кредитные отношения - составная часть и одна из сложных сфер рыночной экономики. В **разд. VI** рассматриваются основные понятия и структура мировой и национальной валютных систем, традиции в организации международных валютных, кредитных и расчетно-платежных операций, освещаются основные формы и методы валютной политики государства. Особое внимание уделяется валютно-финансовым и платежным условиям внешнеторговых контрактов, традиционным и современным формам кредитования международной торговли.

В конце каждой главы приводится перечень терминов и понятий, которые встретились в данной главе впервые, а также вопросов или задач для самопроверки.

Учебник подготовлен на базе читаемых во Всероссийской академии внешней торговли курсов "Финансы, деньги, кредит, банки", "Финансовый и управленческий анализ" и "Международные расчеты и валютно-кредитные отношения", "Налоги и налогообложение", "Рынок ценных бумаг", и в нем учтены замечания и пожелания студентов, слушателей ВАВТ, всех тех, кто читал первое издание книги. Вместе с тем мы заранее выражаем благодарность своим новым читателям, если они выскажут свое мнение и замечания, направив их в издательство "Магистр", которому мы признательны за публикацию этой книги.

## Раздел I. ДЕНЬГИ И ДЕНЕЖНЫЕ СИСТЕМЫ

Деньги являются неотъемлемым элементом современной национальной и мировой экономики. Организация и механизмы функционирования национальных и мировой денежных систем определяют их устойчивость в периоды экономических кризисов, регулируемость и возможности совершенствования кредитно-денежных отношений, эффективность влияния на инфляцию.

### Глава 1. СУЩНОСТЬ И ФУНКЦИИ ДЕНЕГ

Деньги являются неотъемлемым составным элементом рыночного хозяйства и развиваются вместе с ним. Понимание экономической сущности денег, их значения в национальном и мировом хозяйстве, логики развития денежных систем необходимо для последующего изучения функционирования всей финансовой системы.

#### 1.1. Экономическая роль денег и ступени их развития

##### Товар и деньги

Деньги - одно из древнейших и важнейших изобретений человечества. По мере развития общественного производства менялись их формы и виды, а также способы выполнения их функций. Потребность в деньгах возникает тогда, когда покупатели приобретают товары или услуги посредством платежа, а не обмена одного предмета потребления на другой.

Экономическое понятие "товар" подразумевает любой продукт, участие которого в хозяйственной жизни совершается посредством купли-продажи.

Очевидно, что в условиях господства натурального хозяйства, когда продукты производились в основном для собственного потребления, они еще не являлись товарами. Рост производительности труда и, как следствие, появление избыточных продуктов труда, которые община людей желала бы поменять на недостающие; отделение земледелия от скотоводства; начало развития ремесел - все это вело к попытке людей найти какой-то общий меновой продукт, устраивающий и "покупателя", и "продавца". В условиях первобытно-общинного строя в качестве меры стоимости выступали самые разнообразные предметы и животные: редкие ракушки, шкурки животных, наконецники стрел, домашний скот и проч.

Развитие разделения труда, которое сопровождалось возникновением регулярного обмена продуктами труда, привело к становлению товарного хозяйства, при котором продукты стали производиться специально для продажи и таким образом становились товарами.

Примером перехода от менового торго к употреблению денег можно назвать обычай в Древнем Китае оплаты покупаемых предметов сукном или ножами. Поэтому в дальнейшем, начиная примерно с 2250 г. до н.э., древнейшие китайские монеты из меди имели форму ножей или кусочков материи. Существовало два главных вида известных монет: "ну", изображавшие в грубой форме рубашку, и "тао", имевшие вид ножа. Еще пример: **рубль** - от глагола **"рубить"** - кусок металла, отрубленного от слитка.

Слова "**полтина**" ("**полрубля**") - того же смысла - от древнерусского "**тинать**", т.е. **резать**. Иными словами, полтина - отрезанная половина рубля, который, в свою очередь, отрублен от более крупного слитка.

Для того чтобы какой-либо продукт стал товаром, он должен отвечать следующим условиям. Продукт должен производиться **с целью продажи**, а не собственного потребления. Продукт должен **удовлетворять человеческим потребностям**, что и подтверждалось фактом его купли-продажи. Кроме того, продукт должен, овеществляя труд, время и издержки производителя, что отражается себестоимостью, обладать **стоимостью**. Иначе говоря, затраты на его производство и его полезность должны быть признаны обществом, что также подтверждается его куплей-продажей.

Только совокупность всех этих трех условий делает продукт товаром. Отсутствие любого из них означает, что данный продукт товаром не является. Например, в неурожайный год, ввиду нехватки зерна на пропитание самой крестьянской семьи, очевидно, что зерно не будет являться товаром. Экономический прогресс общества сопряжен с последовательным превращением всех продуктов в товары, движение которых совершается посредством купли-продажи на соответствующих рынках. В сфере обмена оказались огромные массы разнообразных товаров. Рынок как совокупность взаимосвязанных через деньги актов купли-продажи превратился в условие, необходимое для продолжения производства, его повторения (т.е. воспроизводства). Развитие взаимосвязанных процессов производства и обмена обусловлено движением денег, развитием их обращения.

Сопоставление стоимости товаров делает их соизмеримыми и предопределяет их способность обмениваться друг на друга. Товар, обладающий максимальной "обмениваемостью", наиболее востребованный в сделках купли-продажи, постепенно превращался в деньги.

Очевидно, что до момента продажи товар представлял ценность только с позиций производителя. И только в условиях свободных рыночных торгов выяснялась его востребованность обществом. Только пройдя сделку купли-продажи, товар становится составной частью общественного богатства.

Появление товара и совершенствование отношений купли-продажи создали предпосылки появления и развития денег. Каждый новый этап развития денег вызван потребностями соответствующей ступени зрелости товарных отношений. В современных условиях помимо продуктов материального производства и услуг товаром являются средства производства, а также сами производящие продукцию предприятия, компании, финансово-промышленные группы. Естественно, что таким квазирыночным условиям должны соответствовать и развитые формы денежных отношений.

С экономической точки зрения деньги можно определить как средство выражения стоимости товаров, как меру стоимости, как всеобщий эквивалент множества стоимостей товаров. Используя деньги в качестве всеобщего эквивалента, мы можем измерить стоимости всех товаров, присутствующих на рынке, и сравнить их между собой.

### Эволюция денег

С момента возникновения денег до настоящего времени их развитие происходило длинным эволюционным путем. История развития денег неразрывно связана с историей становления и совершенствования рыночных отношений.

Деньги на протяжении создания и усложнения экономических отношений между людьми, группами людей и, наконец, государствами также меняли свою форму, соответствуя этим отношениям и обслуживая их.

Рассмотрим основные этапы эволюции денег. Как мы отмечали ранее, еще в первобытном обществе существовал прообраз денег - предметы, представляющие собой ценность на тот момент развития человечества и используемые для обмена. Это были захваченные в плен люди, орудия охоты, шкуры животных, украшения из ракушек, перьев и проч. В эпоху натурального хозяйства, когда отдельные элементы рынка лишь зарождались, использовался обмен излишками произведенных продуктов, который носил случайный характер. Вначале всякий продукт, предлагаемый к обмену и благодаря этому становящийся товаром, служил эквивалентом для другого продукта (товара), на который он обменивался.

Обмен становится способом установления экономических связей между производителями и толчком к развитию общественного разделения труда. Для начального периода была характерна хозяйственная разобщенность производителей, эпизодический характер обменных сделок, их количественное непостоянство, общая неустойчивость и неразвитость торговых связей.

По мере вовлечения в обмен все большего числа различных товаров возникла необходимость в универсализации средства обмена. Из ряда товаров все чаще выделялась группа товаров, а затем и один товар, который по своим свойствам более всего соответствовал роли эквивалента. Этот товар впоследствии становится всеобщим эквивалентом - деньгами. Его собственная ценность служила гарантом эквивалентности обмена, а его особые свойства открывали возможности совершенствования самой процедуры обменных операций.

Постепенно слитки металлов, таких как золото, серебро, медь, стали вытеснять иные товары, выступавшие в роли денег: скот, зерно, меха. В результате эволюционного отбора в качестве общепризнанных денег было принято золото. Этому способствовали следующие свойства золота, совокупностью которых не обладал ни один "претендент" на роль денег, удовлетворяющих всех участников торговли.

- Золото сохранно от порчи.
- Золото является редким, труднодобываемым и вследствие этого представляющим большую ценность металлом.
- Золото в виде слитка или крупной монеты делится на мелкие части.
- Золото, обладая высокой стоимостью, компактно. Слиток золота или мешочек с золотыми монетами портативны в отличие от стада овец, которое можно на них купить. Между тем в древности овца сама была средством платежа.
- Золото, независимо от места добычи, однородно. Способы подтверждения его качества (чистоты монеты) общеизвестны.

В международной торговле для указания качества золотых изделий используется **каратная система**, в которой за основу взяты 24 единицы. Например, золотая проба 14 карат означает, что в 24 единицах сплава содержится 14 единиц золота. В системе карат приняты пробы 10к, 12к, 14к, 18к и 24к. Чем выше число каратов, тем выше процент содержания золота в золотых изделиях.

В центральных и коммерческих банках золото хранится в слитках 999,9 пробы.

Безусловно, золото как средство платежа обладает эстетическими качествами. Вместе с тем следует отметить, что ювелирные свойства золота не являются причиной выделения его как всеобщего эквивалента.

Впоследствии, в 70-х гг. XX в., произошла демонетизация золота, и оно перестает быть всеобщим эквивалентом и окончательно заменяется бумажными и кредитными деньгами.

### Виды денег

Параллельно с уходом с исторической сцены натурального хозяйства, не нуждавшегося в денежном обращении, и возникновением товарного производства происходят великие географические открытия, проникновение европейцев в Америку и Азию, ускоряется формирование мирового рынка. Деньги проникают во все сферы экономики, общественной жизни, становясь неотъемлемым элементом международных экономических отношений.

Следует отметить, что первые металлические монеты в отдельных регионах появились очень давно. Считается, что в Китае они появились в XIII в. до н.э. Эти деньги были из меди.

Изобретение монет из чистого золота (до этого использовались сплавы с серебром) приписывается царю Лидии - Крезу и относится к 550 г. до н.э. Именно его богатства послужили основой пословицы, дошедшей до наших дней, - "Богат, как Крез".

Хотя золотые и серебряные деньги вначале имели форму слитков, затем чеканных монет, их превращение в основу мировой денежной системы связано с XVI - XVII вв.

Существует множество подходов к классификации денег, связанных с их происхождением, общественным признанием как средства платежа, вовлеченностью в производственные и рыночные отношения, а также широтой географического охвата хозяйствующих субъектов.

Мы предлагаем подход значительного числа отечественных и зарубежных специалистов.

Выделим два основных вида денег:

**1. Натуральные (вещественные) деньги.** Их еще называют действительными деньгами.

Натуральные (вещественные) деньги включают в себя все формы товаров, являвшихся всеобщими эквивалентами на начальных этапах развития рыночной экономики (скот, зерно, меха, ракушки и т.п.), а также деньги из драгоценных металлов (золотые и серебряные).

Характерная особенность натуральных денег состояла в том, что они имели стоимость не только в качестве денег, но и в качестве товара. Номинальная стоимость денег данного вида соответствовала их реальной стоимости (стоимости золота или серебра). Например, золотая монета времен Екатерины II в 1756 г. достоинством в 10 руб. весила 17,56 г, имела 917 пробу и представляла ценность как денежная единица, в то же время золото, из которого эта монета была сделана, также имело стоимость 10 руб.

В качестве металла для денег использовались медь, серебро, золото. Уникальность российской металлической денежной системы проявилась в том, что в 1828 - 1845 гг. практиковалась чеканка монет "из чистой уральской платины", на что было израсходовано почти 15 т благородного металла. Причем чеканились монеты не для продажи коллекционерам, а как средство обращения и платежа. Монеты были достоинством в 3, 6 и 12 руб.

Использование натуральных денег в качестве всеобщего эквивалента имело ряд существенных преимуществ. Натуральные деньги имели собственную стоимость как товара. Поэтому в тот период не могло возникнуть ситуации несоответствия между объемом денежной массы и объемом товаров и услуг

на рынке. Если на рынке возникал избыток денег, то золотые и серебряные монеты уходили из обращения, оседая в карманах их владельцев как сокровище. Ограниченность добычи золота и серебра являлась препятствием бесконтрольной эмиссии денег. Оба этих обстоятельства делали невозможной инфляцию, которая стала неизбежным злом при переходе от натуральных денег к их заменителям.

Однако с развитием рыночной экономики возможности использования натуральных денег оказались ограниченными. Для обслуживания расширяющихся хозяйственных связей требовалось все больше и больше денег внутри национальных экономик и международной торговли. Количество добытого золота не соответствовало объемам заключаемых сделок по купле-продаже товаров и услуг. Золота было значительно меньше, что, в свою очередь, сдерживало развитие товарообмена.

**2. Символические деньги.** Эти деньги называют знаками стоимости, заменителями натуральных (вещественных) денег.

Символическими считаются деньги, номинальная стоимость которых значительно выше, чем стоимость того материала, из которого эти деньги изготовлены. Символические деньги существуют в виде монет, бумажных (в период золотого стандарта) и кредитных денег.

Символические бумажные деньги появляются тогда, когда в часто повторяющихся сделках непосредственное присутствие самих благородных металлов становится необязательным. Опираясь на силу государственной власти, золото и серебро в обращении сначала в пределах данного государства, а затем и в мировой торговле становится возможным заменить знаками их стоимости при том условии, что эти знаки в любой момент могли быть обменены в банке на благородные металлы по номиналу, что и позволяло им циркулировать в обращении в качестве заменителей денег из драгоценных металлов.

### Кредитные деньги

Кредитные деньги как разновидность символических денег (векселя, банкноты, чеки и т.п.) появляются тогда, когда купля-продажа осуществляется в кредит, с рассрочкой платежа. Кредитные деньги возникают и действуют наряду с золотыми деньгами, постепенно набирая силу и вытесняя золотые деньги. Кредитные деньги с самого начала выступают не только в виде соответствующим образом оформленных бумаг (банкнот, бумаг государственного займа, чеков, векселей и проч.), но и в виде простых записей на счетах.

Развитие кредитных денег стало возможным благодаря установлению тесных экономических связей в обществе на основе движения капитала. Кредитные деньги, будучи символическими, для своего эффективного функционирования требуют государственной гарантии. Такая гарантия формируется в виде государственных законов, регламентирующих правила их выпуска и обращения.

В период становления кредитных денег одной государственной гарантии для их прочности и устойчивости было еще недостаточно. В течение длительного времени кредитные деньги существовали на базе золотых денег, принимая на себя обеспечение все большей части оборота товаров и капитала.

Денежная система долгое время сочетала функционирование металлической системы, состоящей из золота в виде слитков и монет, и системы кредитных денег, состоящей из коммерческих векселей, банкнот, депозитных счетов в банках, чеков и проч. Золото играло роль гаранта сохранения ценности, а механизм связи и взаимодействия двух систем (металлической и кредитной) обеспечивался путем размена банкнот и вкладов на золото. Поскольку кредитная система часто не справлялась со своими задачами, особенно в периоды кризисов, на передний план выступало золото как надежный гарант ценностей.

Понадобилось длительное время развития и совершенствование механизма действия рыночной экономики, институтов и инструментов кредитной системы, чтобы кредитные деньги охватили своим влиянием все сферы хозяйственной деятельности. В середине XX в. роль золота в качестве денег была полностью исчерпана, количество золотых денег не соответствовало объемам мировых торгово-денежных операций. Золото вытеснили из денежного мира заполнившие его и развившиеся до высокой степени кредитные деньги. Вначале золото вытесняется из внутреннего экономического оборота, а затем, в соответствии с законами развития мирохозяйственных связей, - и из международных расчетов. Можно сказать, что XX в. стал веком эпохи утверждения кредитных денег, соответствующих потребностям современной развитой экономики.

### 1.2. Функции денег

Деньги проявляют себя через свои функции. Исторически сложились четыре основные функции денег: **мера стоимости, средство накопления - тезаврации, средство обращения, средство платежа**. Однако по мере развития мировой экономики, межгосударственных торговых и валютно-кредитных отношений проявилась пятая функция денег - использование их в качестве **мировых денег**, обслуживающих международную торговлю. Колоссальная роль мировых денег не только как средства взаиморасчета стран, но и как инструмента мирового финансового рынка,

влияющего на национальную экономику государств, признается значительным числом отечественных и зарубежных специалистов.

### Мера стоимости

Деньги выполняют функцию меры стоимости, т.е. служат для измерения и сравнения стоимостей различных товаров и услуг. Все разновидности денег независимо от того, насколько полно или неполно они выполняют другие денежные функции, всегда и везде в полной мере должны выполнять функцию меры стоимости. Все разновидности денег, действующие в национальной экономике в данный момент времени, предназначены для выражения стоимости товаров. В каждой стране установлены денежные единицы, которые являются мерой стоимости всех товаров и услуг, присутствующих на рынке. В России мерой стоимости является рубль, в США - доллар, в странах Евросоюза - евро.

Стоимость товара, выраженная в деньгах, представляет собой его цену. Цена, следовательно, есть форма выражения стоимости товара в деньгах. Поэтому, когда говорят об изменении цен товаров под влиянием различных условий, подразумевают изменение их стоимости, выраженной в деньгах.

### Масштаб цен

Цена как мера стоимости требует количественной определенности. Поэтому с ней тесно связано свойство денег служить масштабом цен. Масштаб цен не является отдельной функцией денег, он представляет собой механизм, с помощью которого проявляется функция меры стоимости.

Масштаб цен устанавливается государством. В эпоху серебряных и золотых денег государство определяло весовое количество каждой денежной единицы. Так, английский фунт стерлингов действительно представлял собой фунт серебра. Золотые монеты имели определенный вес, соблюдение которого при их чеканке строго контролировалось.

Но правительства разных стран могли менять золотое содержание национальной валюты. Так, например, в США в январе 1934 г. было узаконено изъятие золота из частного сектора в казну с выдачей владельцам золотых сертификатов Казначейства США. Законом было предусмотрено уменьшение золотого содержания доллара на 40% и установлено содержание золота в одном долларе 0,888671 грамма, или 35 долл. за тройскую унцию вместо 20,67 долл., что предшествовало девальвации.

Хотя стоимость самого золота как товара изменялась, масштаб цен оставался неизменным, поскольку он был выражен в одних и тех же весовых единицах. Поскольку золото не меняет своего веса, 1 грамм чистого золота всегда является одной тысячной килограмма такого золота, как бы при этом ни менялась ценность самого золота как товара.

Позднее, когда золото было выведено из обращения и заменено бумажными деньгами, в денежной единице каждой страны устанавливалось ее золотое содержание, т.е. денежная единица приравнивалась к определенному весовому количеству золота.

Масштаб цен, принятый на территории данного государства, долгое время был действителен только в пределах его границ, а в расчетах между государствами, т.е. на мировом рынке, золото принималось по весу.

Окончательное утверждение кредитных денег привело к тому, что в настоящее время они действуют как в национальных, так и в международных расчетах. Поскольку функция меры стоимости в порядке преемственности перешла к кредитным деньгам, в наше время перевод одной национальной валюты в другую означает, в первую очередь, переход из одного масштаба цен в другой.

### Средство накопления

Функция средства накопления является второй функцией денег. Функция средства накопления порождается развитием обмена и его переходом от эпизодических и разрозненных актов обмена к регулярной торговле как более развитой и прогрессивной форме обмена результатами хозяйственной деятельности.

Выступая как средство накопления, деньги превращаются в особый актив, который обеспечивает его владельцу возможность покупать различные товары в будущем. Безусловно, в качестве средства накопления может выступать и любой другой вид актива. Люди могут накапливать богатства путем покупки драгоценностей, недвижимости, антиквариата и т.п. Однако использование в качестве средства накопления именно денег имеет одно существенное преимущество. Это преимущество состоит в их абсолютной **ликвидности**, т.е. в свойстве быть использованными в качестве платежного средства (или превратиться в платежное средство) без потери своей номинальной стоимости.

Любой другой актив для того, чтобы использоваться для покупки товаров и услуг, должен сначала быть продан (превратиться в деньги). Например, государственные ценные бумаги считаются высоколиквидными активами, так как они пользуются особым доверием и могут быть без особого труда

проданы на рынке, а рыночные цены на них меняются несущественно. Драгоценности, антиквариат, недвижимость обладают значительно меньшей ликвидностью, так как цены на них изменчивы, а издержки, связанные с превращением этих активов в деньги, велики.

В эпоху натуральных и металлических денег выполнение функции средства накопления осуществлялось путем превращения части денег в сокровище. В этой своей функции золото представало как всеобщее воплощение богатства, поскольку помимо своей собственной цены оно выступало и как деньги, и как представитель всех других товаров. В тот момент, когда золотая монета из сферы обращения попадала в сокровище, золотые деньги превращались в денежный товар, и наоборот - при переходе из сокровища в средство обращения или платежа денежный товар превращался в деньги.

За всю историю человечества, по разным оценкам, в мире добыто около 150 тыс. т золота. Из них примерно 30 тыс. т хранится в качестве международных резервов в центральных банках государств и международных организаций, а остальное золото находится в виде ювелирных украшений, сбережений населения, используется в промышленности, какая-то часть, естественно, утрачена.

Государственные золотые запасы (международные резервы) играют роль страхового резервного фонда в целях обеспечения бесперебойности международных торговых платежей при чрезвычайных обстоятельствах, когда не представляется возможной оплата международной или мировой валютой. Государственные золотые запасы расходуются на покупку иностранных резервных валют (мировых денег).

Рассмотрим первую десятку стран и международных организаций с наибольшими накоплениями золота, а также положение российских золотых резервов (табл. 1.1).

Таблица 1.1. Страны - лидеры по объемам золота в международных валютных резервах (МВР) в 2010 г.

№ п/п	Страна	Золото в МВР, т	Доля золота в МВР, %
1	США	8133,5	75,2
2	Германия	3401,8	71,2
3	МФВ	2827,2	н/д
4	Италия	2451,8	69,6
5	Франция	2435,4	67,2
6	Китай	1054,1	1,8
7	Швейцария	1040,1	17,6
8	Россия	784,1	7,2
9	Япония	765,2	3,1
10	Нидерланды	612,5	59,6

Очевидно, что тезаврационные запасы России должны пополняться для достижения финансовой безопасности страны.

#### Средство обращения

Деньги как функция средства обращения выполняют роль посредника в движении товаров от продавцов к покупателям и служат для покупки товаров и услуг, а также для осуществления иных выплат. Эта функция появляется у денег при переходе общества от натурального обмена к регулярной торговле.

Деньги как функция средства обращения способствуют уходу от бартера - формы торговли, при которой происходит прямой обмен товара на товар. Расширение и развитие торговли привели сначала к появлению монет из драгоценных металлов, которые по мере нарастания и интенсивности торговли во все большей степени стали восприниматься обществом как знаки ценности и могли использоваться для аккумуляции в сокровища.



В середине XVI в. английский финансист, основатель Лондонской биржи сэр Томас Грешем сформулировал следующий закон: "Плохие деньги вытесняют хорошие". Он заключил, что сильно изношенные, стертые, маловесные, обрезанные, потерявшие ценность и каким-либо иным образом поврежденные деньги стремятся вытеснить полновесные, только что отчеканенные монеты.

Что же тогда делается с более дорогими деньгами? Они могут быть припрятаны в качестве сокровища и выполнять функцию накопления.

Бумажные деньги вначале выпускались как знаки золота и серебра. Начало выпуска бумажных денег можно отнести к XVII - XIX вв. в государствах Европы и в Северной Америке. Они выпускались в британских колониях Северной Америки в 1690 г. (Массачусетс) и во Франции, где обращались с 1716 по 1721 г. Бумажные деньги функционировали в виде "континентальных" денег в Соединенных Штатах Америки в период с 1775 по 1780 г., ассигнатов эпохи Великой французской революции (1789 - 1797 гг.), неразменных на золото банкнот в Англии (1797 - 1815 гг.), гринбеков США (1861 - 1879 гг.). В Австрии зарождение бумажных денег относится к 1762 г., России - 1769 г., Италии - к 1866 г. В Пруссии бумажные деньги в виде билетов казначейства появились в 1806 г. Таким образом, обращение бумажных денег было характерным для всех ведущих держав мира. Бумажное денежное обращение существовало практически во всех воюющих странах в период Первой мировой войны.

В дальнейшем вместо монет стал использоваться один из видов кредитных денег - банкноты. Этот вид кредитных денег специально предназначен только для выполнения функции средства обращения. Для обеспечения устойчивости банкнот в обращении очень долго действовал принцип размена банкнот на золото по номиналу. Через этот принцип обеспечивались связь и взаимодействие металлической и кредитной денежной систем, что обеспечивало устойчивость денежной сферы.

Если условие свободного размена соблюдалось, то во внутреннем обращении банкноты выступали равноценными заменителями золотых монет. Применительно к эпохе золотого стандарта (в тех странах и в то время, когда он действовал) речь идет о функционировании двух денежных систем: золото продолжало действовать как мера ценности и средство сохранения ценности, а в обращении его заменяли разменные на золото кредитные деньги в форме банкнот.

В условиях золотого стандарта количество денег в обращении регулировалось автоматически. Если денежная масса превышала совокупную стоимость товаров на рынке, то часть ее переходила в сокровище (накапливалась).

Поскольку банкноты, будучи кредитными деньгами, не имеют собственной стоимости, а являются лишь ее знаком, их функционирование требовало государственной гарантии. Полномочия выпускать банкноты со временем приняло на себя государство в лице установленного им центрального банковского органа (например, Государственного банка Российской империи), который устанавливал золотое содержание банкнот и гарантировал обществу, т.е. всем физическим и юридическим лицам, свободный обмен банкнот на золото.

Но в отличие от чеканки монет, когда государство только подтверждало (удостоверяло) своей властью заключенное в монете золотое содержание, при обращении банкнот государство не только устанавливало определенное соответствие между ними и золотом, но и принимало на себя обязанность поддерживать это соответствие. Это означало, что, используя данную форму денег в качестве средства обращения, государство вынуждено было брать на себя обязательство заботиться о пребывании денег в другой необходимой форме - средства накопления. Это второе условие обеспечивалось путем образования, а потом и расширения государственного централизованного запаса золота, предназначенного исключительно для монетарных целей, т.е. в качестве официальных централизованных золотых резервов.

Впервые банкноты начали выпускаться в конце XVII в. в порядке учета векселей. В современных условиях банкноты продолжают действовать в качестве наличности и выполняют функцию средства обращения, но уже без связи с золотом.

В настоящее время в России в качестве средства обращения выступают бумажные рубли и металлические (билонные) монеты, состоящие из сплавов дешевых и легких металлов.

### Средство платежа

Функция средства платежа возникает, когда товары и услуги продаются в кредит, т.е. с отсрочкой платежа. Регулярное систематическое производство для рынка генерирует в обществе устойчивые хозяйственные связи, основанные на разделении труда и специализации товаропроизводителей. В денежной сфере создаются условия для распространения кредитных отношений в качестве устойчивого экономического явления. Продажа товаров с условием отсрочки платежа становится необходимым элементом хозяйственной жизни и составной частью производственного процесса. Отсрочка применяется при оплате сырья и полуфабрикатов, оплате готовой продукции в отношениях между производителями и торговцами, при оплате труда и во многих других операциях. Регулярным явлением становится и рыночная торговля в кредит. Возникает необходимость общественной гарантии исполнения

платежа, и это осуществляется путем соответствующего государственного законодательства.

В качестве средства платежа деньги способны обслуживать не только движение товаров, но и движение капитала. Поэтому средство платежа - это высшая из всех известных функций денег.

Функция средства платежа наиболее полно воплощается в кредитных деньгах, но это воплощение становится возможным благодаря тому, что она прежде уже существовала и постепенно набирала силу в эпоху натуральных и металлических денег.

Функция средства платежа возникает вначале вне товарного обращения. Источником этой функции является кредит и возникающие на основе этого экономического отношения долговые обязательства. Но для того чтобы деньги были предоставлены в ссуду, они прежде должны существовать в виде отдельного от обращающихся денег накопленного фонда, т.е. в функции средства сохранения ценности. Следовательно, функция средства платежа также берет свое начало от функции сохранения ценности, как это имело место с функцией средства обращения. Но в отличие от последней, у функции средства платежа более сложные и масштабные задачи.

Развитие функции денег в качестве средства платежа диктуется потребностями развитой рыночной экономики, обслуживает движение и накопление капитала.

Замена обращения платежами становится возможной только в современную эпоху благодаря развитию самих кредитных денег и бурному прогрессу в системах расчетов. Повсеместное использование банковских счетов для проведения расчетов в промышленности и торговле не только по оптовым, но и по розничным сделкам с помощью чеков, кредитных карточек и широкого внедрения электронных систем расчетов привело к тому, что функция средства платежа поглотила функцию средства обращения и трансформировалась в функцию средства расчетов.

Следует отметить, что в эпоху золотого стандарта количество денег соответствовало количеству товаров и услуг, предоставляемых в обществе.

Основной причиной, приведшей к отказу от золота как средства платежа, явилось несоответствие постоянно увеличивавшегося объема предлагаемых товаров и услуг и имеющихся в распоряжении у государств золотых запасов, используемых для денежного покрытия товаров. Для погашения разницы между требуемым количеством денег и их реальным наличием государства печатали во все больших объемах не обеспеченные золотом бумажные деньги. Этот процесс неизбежен, так как количество золота в обращении в основном определяется возможностью его добычи. Накопление золота одними странами было сопряжено с сокращением импортных возможностей других стран, что в конечном счете приводило к сдерживанию развития международной торговли.

В соответствии с решениями Международной валютно-финансовой конференции, прошедшей на Ямайке (1976 г.), была произведена демонетизация золота, национальные валюты больше не приравнивались к золоту и не могли быть на него обменены. Доллар также больше не был привязан к золоту.

Однако уже в постиндустриальный период развития в экономиках стран Западной Европы, США, Японии стали проявляться неизбежные несоответствия реального сектора экономики, произведенных товаров и услуг, с одной стороны, и масштабов финансовых рынков этих стран, с другой стороны.

Мировые запасы добытого золота составляют в настоящее время примерно 150 тыс. т. Исходя из цены 1000 - 1500 долл. за тройскую унцию этот объем золота составляет порядка 5,0 трлн долл. Денежные рынки всего мира, по ориентировочным данным, оцениваются в 60,0 трлн долл. Иначе говоря, золотое обеспечение депозитов, ценных бумаг, денежных банкнот можно считать обеспеченным на 10 - 12% от активов в 60,0 трлн долл. Однако рыночная стоимость производных от активов финансовых инструментов (деривативов): опционов, свопов, фьючерсов, депозитарных расписок, секьюритизированных задолженностей и проч., используемых в международных торгах, - оценивается в 500 трлн долл.

Такой разрыв между стоимостью реального производства товаров и услуг и виртуальной финансовой надстройкой, на несколько порядков превосходящей их по рыночной цене, во многом предопределила разразившийся мировой финансовый кризис.

Последний мировой кризис поставил международное сообщество перед фактом, что существующая денежно-финансовая система несовершенна и не гарантирует защиту от повторения кризисных явлений. В связи с этим крупнейшие национальные экономики, а также международные организации и сообщества заняты проблемой модернизации сложившейся глобальной денежной системы.

### Мировые деньги

Рассматривая период золотого стандарта, мы отмечали, что золото являлось всеобщим эквивалентом, позволяющим оценить признание обществом полезности того или иного товара или услуги в случае, если сделка купли-продажи состоялась. Впоследствии, в связи с отказом от золотого стандарта, мировое сообщество столкнулось с необходимостью выделения национальных валют,

наиболее приемлемых в международной торговле. Очевидно, что обменять национальную валюту на иностранную можно только тогда, когда она обладает полезностью для владельца иностранной валюты. Рассмотрим пример с Россией: большинство иностранных контрагентов не принимают рубли в обмен на свою валюту. Поэтому, чтобы заработать иностранную валюту, Российская Федерация торгует товарами, представляющими интерес для иностранных партнеров: нефтью, газом, минеральными удобрениями и проч., а затем приобретает необходимую импортную продукцию.

Наличие рынка валюты за границей страны-эмитента говорит о том, что международным сообществом признается полезность данной национальной валюты. Должно выполняться основное требование к валюте - ее ликвидность.

Под ликвидностью национальной валюты будем понимать возможность ее быстрой продажи или покупки в обмен на другую валюту или товары и услуги в больших объемах при минимальных издержках, причем подобные операции носят часто повторяющийся характер. Очевидно, что курс валюты должен иметь низкую волатильность (колебание стоимости), рынок данной валюты должен быть значительным, чтобы большие по объему сделки не привели к колебанию валютного курса. Кроме того, должен быть межбанковский рынок для прямого обмена данной валюты на другие, признанные международным сообществом как средство платежа.

Национальная валюта, попавшая на внешний рынок, имеет много сфер применения: внешняя торговля страны-эмитента, обслуживание торговли третьих стран, международный кредит, инвестиции в экономику других государств, спекулятивные валютнообменные сделки, использование в денежном обращении других стран, применение в качестве международных резервов центральными банками других стран. Очевидно, что при этом данная валюта находится в жесткой конкуренции с валютами других государств. Определяющим фактором признания ее полезности для контрагентов является ее международная ликвидность.

Чем более обширным становится доступный международный рынок для данной национальной валюты, тем слабее ее связь с национальным реальным сектором, а участие ее в спекулятивных валютных операциях значительнее. По мнению ведущих отечественных и зарубежных специалистов, на международном валютном рынке денежные единицы выступают именно как товары, меновая стоимость которых определяется возможностью служить деньгами для резидентов других стран. Высоколиквидные валюты становятся основным средством обращения в мировых финансах, т.е. деньгами на рынках, где осуществляется купля-продажа валют других стран.

Самый "нижний" уровень валют, используемых в международных расчетах, представляют собой валюты, выполняющие одну или несколько функций денег (меры стоимости, средства обращения или накопления) за пределами государства-эмитента.

Выдвижение валюты на роль международной определяется доверием иностранных инвесторов, размером национальной экономики, ее ролью в международной торговле, развитием финансовых и рыночных систем, степенью либерализации финансового рынка страны-эмитента. Валюта должна иметь свободную конвертацию. К таким валютам следует отнести шведские и норвежские кроны, австралийский и канадский доллар.

Следующий уровень образуют ключевые валюты. Ключевые валюты часто используются третьими странами как резервные. Статус ключевой валюты зависит от размера ВВП страны и степени участия в мировой торговле (размера и доли экспорта в мировом ВВП); независимости и самодостаточности национальной экономики от внешнего влияния; отсутствия ограничений на валютные операции и движения капитала; значительного объема, глубины и ликвидности финансового рынка страны-эмитента.

Ключевыми валютами в настоящее время являются евро, фунт стерлингов, японская иена и швейцарский франк.

Доминирующая, ведущая валюта - валюта, преимущественно используемая в международных сделках. В настоящее время такой валютой является американский доллар. Например, контракты на поставку нефти и газа в Европу Россия заключает в долларах.

Доминирующую валюту от ключевой отделяет глобальное превосходство этой валюты по масштабам экономики ее страны-эмитента, а также по объему и качеству финансовых рынков обращения.

В настоящее время по-прежнему лидирует доллар: долларовые рынки высокоразвиты, обладают наиболее широким выбором финансовых инструментов. Практически любая валюта, имеющая международную рыночную котировку, может быть конвертирована в доллар.

## Выводы

1. Деньги представляют собой составной элемент рыночной экономики, в которой все ресурсы, участвующие в хозяйственной жизни, являются товарами. Движущей силой развития денег служит прогресс товарных отношений. Деньги являются законным платежным средством, средством выражения

стоимости товаров, мерой стоимости, всеобщим эквивалентом множества стоимостей товаров.

2. В процессе эволюции возникают и развиваются различные виды денег. Первый вид денег - натуральные (вещественные) деньги. Их еще называют действительными деньгами. Натуральные (вещественные) деньги включают в себя все формы товаров, являвшихся всеобщими эквивалентами на начальных этапах развития рыночной экономики (скот, зерно, меха, ракушки и т.п.), а также деньги из драгоценных металлов (золотые, серебряные и медные).

Характерная особенность натуральных денег состояла в том, что номинальная стоимость денег данного вида соответствовала их реальной стоимости (например, стоимости золота или серебра).

Развитие рынка делает возможным и необходимым появление символических денег. Эти деньги называют знаками стоимости, заменителями натуральных (вещественных) денег. Символическими считаются деньги, номинальная стоимость которых значительно выше, чем стоимость того материала, из которого эти деньги изготовлены.

Символические деньги существуют в виде монет, бумажных и кредитных денег.

3. Кредитные деньги - векселя, банкноты, чеки и т.п. - появляются тогда, когда купля-продажа осуществляется в кредит, с рассрочкой платежа. Кредитные деньги предназначены для выражения ценности капитала. В ходе экономического развития кредитные деньги постепенно вытесняют металлические (золото) и становятся преобладающим видом денег. Поскольку кредитные деньги - это символические деньги, для успешного их функционирования необходима государственная гарантия в виде соответствующего законодательства и правил регулирования денежной сферы.

4. Выделяют пять основных функций денег: меры стоимости, средства накопления, средства обращения, средства платежа и мировые деньги.

5. Деньги выполняют функцию меры стоимости, т.е. служат для измерения и сравнения стоимостей различных товаров и услуг.

6. Выступая как средство накопления, деньги превращаются в особый актив (имущество), который обеспечит его владельцу возможность покупать различные товары в будущем. Преимущество использования в качестве средства накопления именно денег состоит в их абсолютной **ликвидности**, т.е. в свойстве быть использованными в качестве платежного средства (или превратиться в платежное средство) без потери своей номинальной стоимости.

7. В условиях развитой торговли деньги приобретают и развивают функцию средства обращения. В этом качестве деньги обслуживают переход товаров из рук в руки в многочисленных торговых сделках.

8. Функция средства платежа возникает при продаже товаров и услуг. Кредитные деньги появляются тогда, когда товары и услуги продаются в кредит, т.е. с отсрочкой платежа.

9. Мировые деньги обслуживают международные торговые операции, служат средством накопления международных резервов государств и межнациональных организаций.

#### Основные понятия

Товар  
Деньги  
Натуральные (вещественные) деньги  
Металлические деньги  
Кредитные деньги  
Символические деньги  
Мера стоимости  
Масштаб цен  
Средство накопления  
Средство обращения  
Средство платежа

#### Вопросы для самопроверки

1. Какова связь между развитием товарного производства (рыночной экономики) и денег?
2. Какие ступени эволюции проходят деньги?
3. В чем состоит специфика натуральных (вещественных) денег? Какова природа и причины возникновения кредитных денег?
4. Почему кредитные деньги длительное время сосуществуют и взаимодействуют с металлическими деньгами?
5. Какие функции выполняют деньги?
6. Как образуется и действует масштаб цен?
7. В чем состоит необходимость функции средства накопления?
8. Как действует функция средства обращения? Почему золотые монеты становятся возможным

заменить бумажными деньгами?

9. Каким потребностям в экономике соответствует функция средства платежа?

10. Дайте классификацию мировых денег. Приведите пример каждого вида международных валют.

## Глава 2. ДЕНЕЖНОЕ ОБРАЩЕНИЕ

Под **денежным обращением** понимается процесс непрерывного движения денег в наличной и безналичной формах. Обращение денежных знаков предполагает их постоянный переход от одних юридических или физических лиц к другим.

Денежное обращение отражает направленные потоки денег между: центральным банком и коммерческими банками (кредитными организациями); коммерческими банками; коммерческими банками и предприятиями, организациями, учреждениями любой организационно-правовой формы; коммерческими банками и физическими лицами; предприятиями и физическими лицами; коммерческими банками и финансовыми институтами различного назначения; финансовыми институтами различного уровня и физическими лицами.

### 2.1. Налично-денежный оборот

Налично-денежный оборот (налично-денежное обращение) является непрерывным процессом движения наличных денег (банкнот, казначейских билетов, металлических разменных монет).

Независимо от типа модели экономики (рыночной или административно-командной) налично-денежный оборот составляет меньшую в процентном соотношении с безналичным оборотом часть. Но несмотря на это, его роль чрезвычайно велика. Кругооборот наличных денег постоянно складывается именно в этой сфере, призванной обслуживать получение и расходование денежных доходов населения.

#### Организация налично-денежного оборота

Налично-денежный оборот организуется государством в лице Банка России и основывается на следующих принципах:

- все организации, предприятия, учреждения независимо от организационно-правовой формы должны хранить наличные деньги (за исключением установленного лимита) в коммерческих банках;
- банки устанавливают лимиты и сроки передачи наличности для обслуживаемых предприятий;
- обращение наличных денег служит объектом прогнозного планирования;
- предприятия могут получать наличные деньги от коммерческих банков, физических лиц и других предприятий. Расчеты предприятий происходят в основном в безналичной форме. Если предусмотрена оплата товаров (услуг) предприятием в наличной форме, то для этого оно либо снимает денежную наличность со своего счета в коммерческом банке, либо использует имеющиеся наличные средства, оставленные предприятию в пределах установленного лимита;
- управление денежным обращением осуществляется в централизованном порядке, что должно обеспечивать устойчивость, эластичность денежного обращения;
- наличные деньги, находящиеся в оборотной кассе расчетно-кассового центра, в случае превышения установленного Банком России лимита переводятся в резервные фонды, изымаются из обращения;
- Банк России осуществляет постоянный мониторинг за наличным денежным оборотом в регионах страны.

Организацию налично-денежного оборота рассмотрим на примере Российской Федерации.

В России налично-денежный оборот регламентирован Положением о правилах организации наличного денежного обращения на территории Российской Федерации, утвержденным Банком России. Положение является обязательным для выполнения территориальными учреждениями Банка России, расчетно-кассовыми центрами (РКЦ), кредитными организациями и их филиалами, включая учреждения Сберегательного банка РФ, а также организациями, предприятиями и учреждениями (далее именуются предприятиями) на территории РФ.

Согласно Положению все предприятия независимо от организационно-правовой формы хранят свободные денежные средства в учреждениях банков на соответствующих счетах на договорных условиях.

Наличные денежные средства, поступающие в кассы предприятий, подлежат сдаче в учреждения банков для последующего зачисления на счета этих предприятий.

Денежная наличность сдается предприятиями непосредственно в кассы учреждений банков или через объединенные кассы на предприятиях, а также предприятиями Государственного комитета Российской Федерации по связи и информатизации (Госкомсвязи России) для перевода на

соответствующие счета в учреждения банков.

Прием денежной наличности учреждениями банков от обслуживаемых предприятий осуществляется в порядке, установленном Положением о порядке ведения кассовых операций и правилах хранения, перевозки и инкассации банкнот и монет Банка России в кредитных организациях на территории Российской Федерации (в ред. Указания Банка России от 27 февраля 2010 г. N 2405-У). Порядок и сроки сдачи наличных денег устанавливаются обслуживающими учреждениями банков каждому предприятию по согласованию с их руководителями исходя из необходимости ускорения оборачиваемости денег и своевременного поступления их в кассы в дни работы учреждений банков. Сроки сдачи предприятиями наличных денежных средств предполагаются, как правило, ежедневными.

Наличные деньги, принятые от физических лиц в уплату налогов, страховых и других сборов, сдаются администрациями и сборщиками этих платежей непосредственно в учреждения банков или путем перевода через предприятия Госкомсвязи России.

Лимиты наличности, хранимые в кассах предприятий ежедневно, устанавливаются обслуживающими их банками по согласованию с руководителями этих предприятий. При этом учитывается специфика деятельности предприятия. Лимит кассы по указанию банка может обеспечивать нормальную работу предприятия с утра следующего дня, лимит может определяться в пределах среднесуточной выручки наличными деньгами и т.д. Выдача банками наличных денег предприятиям производится, как правило, за счет текущих поступлений денежной наличности в кассы кредитных организаций.

Аналогично регулируется наличность в кредитных организациях, обслуживаемых расчетно-кассовыми центрами (РКЦ).

Для обеспечения своевременной выдачи кредитными организациями наличных денег со счетов предприятий, а также со счетов по вкладам граждан территориальные учреждения Банка России или по их поручению РКЦ устанавливают для каждой кредитной организации и ее филиалов сумму минимально допустимого остатка наличных денег в операционной кассе на конец дня.

Установление лимитов оборотных касс расчетно-кассовых центров и их подкрепление осуществляется в соответствии с Инструкцией по эмиссионно-кассовой работе в учреждениях Банка России в ред. Указания Банка России от 27 февраля 2010 г. N 2405-У.

Рассмотрим схему налично-денежного оборота РФ (рис. 2.1).

Схема налично-денежного оборота в России

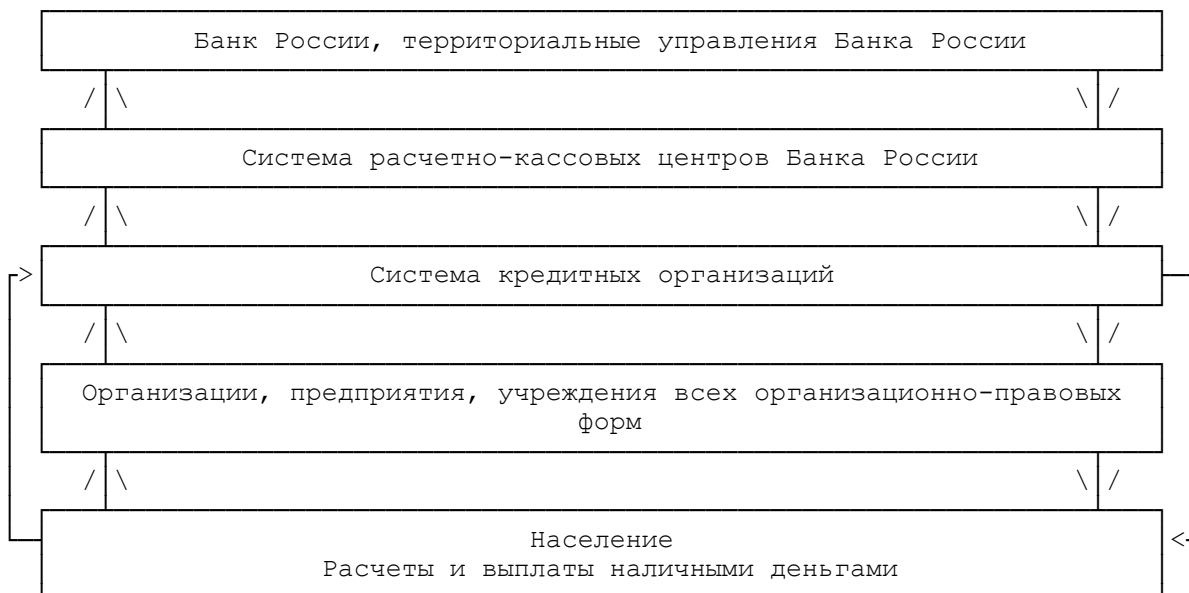


Рис. 2.1

#### Основные звенья налично-денежного оборота

Первоначальным импульсом, запускающим механизм движения денежной наличности, является соответствующая директива Банка России расчетно-кассовым центрам. Согласно ей наличные деньги переводятся из их резервных фондов в оборотные кассы РКЦ. И таким образом поступают в обращение.

Из оборотных касс РКЦ наличные деньги направляются в операционные кассы кредитных учреждений (коммерческих банков). Часть этих денег обслуживает межбанковские расчеты, часть - направляется в качестве кредитов другим банкам, но большая часть наличных денег выдается юридическим и физическим лицам, обслуживаемым в данном коммерческом банке.

Часть наличных денег, находящихся в кассах организаций, предприятий, учреждений, используется для расчетов между ними, но большая часть передается населению в виде денежных доходов (зарботной платы, пенсий, пособий и проч.).

Население использует наличные деньги для взаиморасчетов, но большая часть расходуется на выплату налогов, квартплаты и коммунальных платежей, покупку товаров и оплату услуг, выплату страховых, арендных платежей и проч.

Соответственно, деньги от населения поступают либо в кассы предприятий торговли, Госкомсвязи России, а также предприятий, оказывающих услуги населению, либо непосредственно в операционные кассы коммерческих банков.

#### Прогнозирование и оценка состояния налично-денежного оборота

Для определения объема, источников поступлений наличных денег в кассы учреждений банков и направлений их выдач, а также выпуска или изъятия их из обращения в областях, краях, республиках и в целом по Российской Федерации составляется прогноз кассовых оборотов за каждый квартал.

Кредитные организации для определения потребности в наличных деньгах составляют прогнозные расчеты ожидаемых поступлений в их кассы наличных денег и выдач наличных денег на основании динамических рядов Отчета о кассовых оборотах учреждений Банка России и кредитных организаций или на основании кассовых заявок от обслуживаемых предприятий.

Расчеты ожидаемых поступлений наличных денег в кассы кредитных организаций (коммерческих банков) и их выдач составляются ежеквартально с распределением по месяцам. Итоги кассовых сборов по приходу и расходу сообщаются РКЦ, в котором открыт корреспондентский счет кредитной организации, за 14 дней до начала прогнозируемого квартала.

Расчетно-кассовые центры составляют прогнозы кассовых оборотов по приходу, расходу и эмиссионному результату в целом по обслуживаемым кредитным организациям на основе анализа оборотов наличных денег, проходящих через их кассы, и соответствующих сообщений от кредитных организаций. Расчеты осуществляются ежеквартально с распределением по месяцам и за 7 дней до нового квартала сообщаются территориальному учреждению Банка России. Это необходимо для прогнозных расчетов размеров и проведения, в случае необходимости, эмиссии денег в целях подкрепления оборотных касс РКЦ.

Для определения ожидаемых изменений налично-денежной массы в обороте и потребности предприятий в денежной наличности территориальные учреждения Банка России составляют прогнозы кассовых оборотов по области, краю, республике по источникам поступлений наличных денег в кассы учреждений банков и направлениям их выдач на предстоящий квартал. Эта работа производится на основе оценки перспектив социально-экономического развития региона, отчетных данных о кассовых оборотах за предыдущие периоды, а также сведений, полученных от РКЦ и банков о прогнозируемом обороте наличных денег и эмиссионном результате.

Прогнозируемые результаты эмиссии денег территориальные учреждения Банка России учитывают при разработке мер по организации налично-денежного оборота в регионе, а также при составлении планов заводов наличных денег в резервные фонды расчетно-кассовых центров.

Территориальные учреждения Банка России ежеквартально анализируют состояние наличного денежного оборота в регионах.

Объектом анализа являются: складывающиеся тенденции в наличном денежном обороте и его структуре; источники поступления наличных денег в кассы учреждений банков и направления их выдач из касс учреждений банков; скорость возврата наличных денег в кассы учреждений банков; происходящие изменения и тенденции в экономике; изменение индекса потребительских цен; состояние и развитие безналичных расчетов между юридическими и физическими лицами; уровень инкассации наличной денежной выручки (особенно торговой), образующейся в сфере потребительского рынка. Изучается территориальное размещение выпуска денег в обращение, причины роста эмиссии (сокращение изъятия) наличных денег; неиспользованные возможности мобилизации учреждениями банков внутренних кассовых ресурсов для удовлетворения потребностей предприятий в наличных деньгах; результаты банковского контроля за соблюдением предприятиями порядка ведения кассовых операций и работы с денежной наличностью; происходящие изменения в направлениях использования денежных доходов населения и источниках их формирования; состояние расходования юридическими лицами средств на заработную плату и выплаты социального характера; причины образования просроченной задолженности по выдаче средств на заработную плату и пенсии.

## 2.2. Безналичный денежный оборот

### Сущность безналичного оборота

Безналичный денежный оборот - это движение стоимости без участия наличных денег посредством перечисления денежных средств по счетам кредитных учреждений, а также в зачет взаимных требований.

Деньги безналичного и наличного оборота имеют как свою специфику, так и много сходных черт. Некоторые из них представлены в табл. 2.1.

Таблица 2.1. Общие черты и особенности  
безналичного и наличного оборота

Принцип сравнения	Безналичный оборот	Наличный оборот
Регулирование оборота	Осуществляется на основе единой законодательной базы	
Денежная единица	Одинаковая	
Участники расчетов	Плательщик, получатель, банк	Плательщик, получатель
Наличие кредитных отношений	Участники имеют кредитные отношения с банком, которые проявляются в суммах остатков на счетах	Кредитные отношения отсутствуют
Форма передачи денег	Перемещение (перечисление) денег производится путем записей по банковским счетам	Передача наличных денег плательщиком получателю

### Формы безналичных расчетов

Безналичные расчеты проводятся на основании расчетных документов установленной Банком России формы и с соблюдением соответствующего документооборота. Безналичный оборот реализуется через соответствующие методы организации безналичных расчетов.

В зависимости от способа платежа, вида расчетных документов и организации документооборота в банке можно выделить следующие основные формы безналичных расчетов между плательщиками и получателями: расчеты платежными поручениями, по аккредитиву, чеками, по инкассо, платежными карточками.

Основой безналичных расчетов являются межбанковские расчеты. Расчеты между банками на территории России производятся, как уже отмечалось, через расчетно-кассовые центры, созданные Банком России. Банковские операции по расчетам могут осуществляться и по корреспондентским счетам банков, открываемым друг у друга на основе межбанковских соглашений.

Система безналичных межбанковских расчетов регулируется Банком России. Одним из основных законодательных актов является Положение об организации межбанковских расчетов на территории Российской Федерации N 14, утвержденное и дополненное. Согласно Положению на территории России безналичные расчеты между банками и прочими кредитными организациями производятся расчетно-кассовыми центрами (РКЦ) Банка России. Для расчетов каждому учреждению банка в РКЦ открывается корреспондентский счет. Банки должны обеспечивать своевременное поступление на свой корреспондентский счет средств в размерах, необходимых для проведения платежей.

Прерогатива Банка России - регламентация и посредничество в платежах между банками и прочими кредитными организациями, что позволяет ему контролировать и регулировать денежный оборот в стране.

### Основные принципы организации безналичных расчетов в РФ

Остановимся на основных принципах организации современного безналичного оборота в РФ:

1. Предприятия всех форм собственности обязаны хранить свои средства на счетах в банках. В кассах предприятий разрешается держать лишь небольшие суммы наличных денег в пределах лимита.
2. Основная часть безналичных расчетов должна осуществляться через банк.



3. Требование платежа должно выставляться либо перед отгрузкой товара, либо вслед за ней. Однако в условиях кризиса платежей все большее число поставщиков выставляет требование предоплаты. Нередко предварительное получение денег перед отгрузкой товара (предоплата) достигает 100%.

4. Оплата клиентом банка полученных товаров и услуг осуществляется банком только с согласия обслуживаемого юридического или физического лица.

5. Формы безналичных расчетов платежей, допускаемые Положением Банка России, выбираются предприятием по своему усмотрению.

Соблюдение этих принципов позволяет сохранять законность совершаемого денежного оборота.

## 2.3. Денежная масса и ее элементы

**Денежная масса** - это сумма платежных средств в экономике страны, совокупный объем наличных денег и денег безналичного оборота. Денежная масса характеризует покупательные, платежные и накопительные средства, обслуживающие экономические связи страны и принадлежащие физическим и юридическим лицам, а также всему государству в целом.

Регулирование денежной массы в стране является задачей центральных банков. В Федеральном законе от 10.07.2002 N 86-ФЗ "О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)" (в ред. Федерального закона от 30 декабря 2008 г. N 317-ФЗ) предусмотрено следующее: "Банк России может устанавливать ориентиры роста одного или нескольких показателей денежной массы..." (ст. 42).

Следует подчеркнуть, что речь идет о совокупной величине денежной массы, которая включает в себя деньги безналичного и наличного оборота.

Регулирование денежной массы осуществляется Банком России путем эмиссии, купли и продажи государственных ценных бумаг - операций на открытом рынке, регулирование нормы обязательных резервов коммерческих банков и определение размера ставки рефинансирования.

### Денежные агрегаты

Не существует единого мнения о том, из каких элементов состоит денежная масса. Различают следующие составные ее элементы - денежные агрегаты  $M_0$ ,  $M_1$ ,  $M_2$ ,  $M_3$ . Агрегаты ранжируются по мере уменьшения ликвидности включенных в них разновидностей денежных средств. Степень ликвидности определяется тем, как быстро данное денежное средство можно использовать для покупки товаров и услуг. Наибольшей ликвидностью обладают наличные деньги, находящиеся у покупателя, или депозиты до востребования. Деньги, лежащие в банке на срочном вкладе, уже имеют в этом отношении ряд ограничений: во-первых, надо дождаться оговоренного срока снятия денег со счета, а во-вторых, коммерческий банк должен быть надежным.

Таким образом, исходя из утверждения об убывании ликвидности денежных средств по мере увеличения индекса агрегата рассмотрим экономическое содержание денежных агрегатов.

#### Агрегат $M_0$

Агрегат  $M_0$  включает в себя наличные деньги в обращении (монеты и бумажные деньги) плюс остатки наличных денег в кассах предприятий и организаций, что позволяет ему обслуживать наличный оборот.

Следует отметить, что металлические деньги составляют незначительную долю наличности: они оплачивают мелкие сделки по приобретению товаров или получению услуг. Монеты составляют 2 - 3% от наличных денег. Реальная стоимость монеты значительно ниже номинальной. Изготавливается она из сплавов дешевых металлов. Это делается для того, чтобы удешевить денежный оборот, не допустить аккумуляции монет в одних руках в качестве сокровища, а также чтобы избежать переплавки их в слитки, что предпринималось бы, если бы металл представлял техническую ценность. Таким образом, в агрегате  $M_0$  преобладают банкноты.

#### Агрегат $M_1$

Агрегат  $M_1$  состоит из агрегата  $M_0$  плюс средства на расчетных счетах юридических лиц плюс средства страховых компаний плюс депозиты до востребования населения в коммерческих банках.

**Расчетный счет** - это счет, открываемый банками юридическим лицам для хранения денежных

средств и осуществления расчетов.

**Депозит до востребования** - это денежный вклад, который должен быть выдан банком клиенту по его первому требованию. Поэтому можно говорить о доступности этих сбережений для вкладчика в любой момент времени. Однако, как мы видим, этот вид безналичных денег не включен в агрегат  $M_0$ . Это связано именно с оценкой возможности этих денежных средств максимально оперативно превращаться в товар или услуги. Банк может быть закрыт на обеденный перерыв, в связи с окончанием рабочего дня, может разориться и оказаться неспособным выполнить свои обязательства перед клиентами. В связи с этим, как уже было отмечено, составляющие компоненты агрегата  $M_1$  не могут по оперативной доступности для клиента быть приравнены к наличным деньгам.

Агрегат  $M_1$  обслуживает операции по реализации валового внутреннего продукта, по распределению и перераспределению национального дохода, накоплению и потреблению.

Большинство экономистов склонны рассматривать денежную массу в узком смысле, т.е. состоящую из агрегата  $M_1$ .

### Агрегат $M_2$

Другие агрегаты -  $M_2$  и  $M_3$  - называют "почти деньгами". Это высоколиквидные финансовые активы, которые не функционируют непосредственно в качестве средства обращения, но могут легко, без риска финансовых потерь переводиться в наличность или счета.

Агрегат  $M_2$  содержит агрегат  $M_1$  плюс срочные депозиты населения в коммерческих банках плюс краткосрочные государственные ценные бумаги.

В отличие от вкладов до востребования **срочные депозиты** являются денежными средствами, размещенными клиентами банка на определенный, указанный в документах срок. Клиент может получить вложенные денежные средства с процентами только по истечении этого срока. Очевидно, что оперативная доступность этих безналичных денег ниже, чем у составляющих компонентов агрегата  $M_1$ .

Что касается государственных краткосрочных ценных бумаг, то объективно они являются самыми надежными и ликвидными из всех видов ценных бумаг. Их гарантом выступает государство. Кроме того, данные краткосрочные бумаги являются бумагами с быстрым сроком погашения. Высокая надежность обеспечивает быструю продажу их на фондовых биржах.

Многие государства с развитой экономикой при расчете агрегата  $M_2$  учитывают денежные средства, вложенные в государственные краткосрочные бумаги.

### Агрегат $M_3$

Агрегат  $M_3$  содержит агрегат  $M_2$  плюс депозитные сертификаты плюс ценные бумаги, обращающиеся на денежном рынке. Виды ценных бумаг, имеющих обращение на российском рынке, подробно рассмотрены в последующих главах данной книги. Здесь мы лишь кратко остановимся на их общих характеристиках.

**Депозитный сертификат** - это письменное свидетельство кредитного учреждения о депонировании денежных средств, удостоверяющее право юридического лица на получение по истечении установленного срока депозита и процентов по нему.

В число ценных бумаг входят также коммерческие векселя, выписанные предприятиями. Так как эта часть денежных средств, вложенных в ценные бумаги, создается не банковской системой, то она находится под контролем не только предприятий - участников вексельной сделки, но и банка, так как превращение векселя в средство платежа требует, как правило, акцепта банка. Акцептуя вексель, банк выступает гарантом его оплаты в случае неплатежеспособности предприятия-плательщика.

Для определения денежной массы каждой конкретной страны используют различное количество агрегатов. В США применяется четыре агрегата, во Франции - два. В России используют рассмотренные нами агрегаты  $M_0$ ,  $M_1$ ,  $M_2$ ,  $M_3$ .

В ситуации здоровой экономики, нормального денежного оборота между агрегатами существует равновесие, сложившиеся пропорции, подразумевающие, что объем безналичных денег должен превосходить объем денежной наличности.

В этом случае денежный капитал переходит из наличного оборота в безналичный. При нарушении этого равновесия в денежном обращении образуется нехватка наличных денег, рост цен и другие

негативные явления.

Около трети денежной массы составляют наличные деньги. Рост доли наличных денег, оплата юридическими лицами произведенной сделки не безналичным путем, а нелегальной "черной" наличностью ведет к созданию теневой экономики, уклонению от уплаты налогов, отсутствию прозрачной финансовой системы государства.

#### Скорость обращения денег

Для оценки динамики денежной массы в стране используют различные экономические показатели. Изменение объема денежной массы может быть связано как с абсолютным ее увеличением вследствие эмиссии, так и с ускорением денежного оборота. **Скорость обращения денег** - показатель интенсификации движения денег как средства обращения и платежа. В связи с тем что количественно скорость обращения оценить трудно, для этого используются оценки косвенных эффектов.

Выделяют следующие показатели скорости обращения денег:

- показатель скорости обращения денег в кругообороте доходов. Этот показатель рассчитывается как отношение ВВП, или национального дохода, к агрегатам  $M_1$  или  $M_2$ . Динамика расчетной величины показывает взаимосвязь между денежным обращением и процессами экономического развития;

- показатель оборачиваемости денег в платежном обороте определяется как отношение суммы денег на банковских счетах к среднегодовой величине денежной массы в обращении. Этот показатель определяет скорость безналичных расчетов.

#### 2.4. Деньги и цены. Закон денежного обращения

При функционировании обеспеченных товарами и предоставляемыми услугами денег изменение их количества в обороте не может оказать заметного влияния на изменение уровня цен.

Это объясняется тем, что при возникновении избыточных для оборота денег последние уходят в сокровища (это характерно прежде всего для периода золотого стандарта), а при необходимости, когда товарная масса растет, возвращаются в оборот. В этом случае государственного регулирования денежной массы не требуется, количество денег в обороте регулируется автоматически.

Экономическая модель денежного оборота, отражающая сложившуюся практику, рассматривает наличие в обороте неполноценных денег (символических), номинальная стоимость которых значительно выше, чем стоимость того материала, из которого эти деньги изготовлены. Функционирование символических денег создает ситуацию, когда увеличение их количества может оказать воздействие на изменение уровня цен. Рассмотрим влияние изменения денежной массы на уровень цен и на заинтересованность предпринимателей в эффективности своего бизнеса.

#### Кейнсианство и монетаризм

Существуют различные школы и направления экономической теории, которые занимаются исследованием проблем макроэкономической стабильности, в том числе и роли денег в ее обеспечении.

Важнейшими вопросами, которые ставятся при этом, являются следующие:

- как изменение денежной массы влияет на макроэкономические процессы в экономике страны;
- как должна осуществляться государственная кредитно-денежная политика, регулирование денежной массы с тем, чтобы избежать роста уровня цен (инфляции), обеспечить экономический рост и занятость населения;
- что должно делать государство, чтобы предотвратить инфляцию и стимулировать рост производства;
- является ли избыток денежной массы причиной инфляции;
- как влияет на экономику страны недостаток денег?

Таким образом, экономические теории изучают проблемы денег не сами по себе, а в тесной связи с проблемами макроэкономического равновесия. Среди наиболее известных теорий следует выделить кейнсианство и монетаризм. Кейнсианская теория, основоположником которой являлся Джон Мейнард Кейнс, господствовала в период до и сразу после Второй мировой войны. В своей книге "Общая теория занятости, процента и денег", вышедшей в 1936 г., Дж.М. Кейнс, основываясь на опыте США по выходу из кризиса 1933 г., делал вывод о том, что рыночная экономика не может автоматически стремиться к состоянию равновесия и требуется существенное вмешательство государства по ее регулированию, в том числе и путем осуществления активной кредитно-денежной политики, направленной на стимулирование совокупного спроса в период спада и депрессии. Милтон Фридмен - лидер монетаристской школы - положил начало исследованиям, показавшим, что деньги играют гораздо более существенную роль в обеспечении макроэкономического равновесия, чем считали кейнсианцы, и что,

регулируя денежное предложение, государство может непосредственно влиять на уровень инфляции, предотвратить или ослабить ее.

Различие между кейнсианством и монетаризмом применительно к проблеме денег состоит в том, что им придавалось разное значение. Кейнсианцы считали деньги важным, но не определяющим фактором в обеспечении стабильности, тогда как монетаристы делали акцент именно на деньги.

### Денежный рынок. Спрос и предложение

Сколько денег должно быть в экономике? Мы знаем, что существует несколько денежных агрегатов -  $M_0$ ,  $M_1$ ,  $M_2$ ,  $M_3$ . Когда мы говорим о денежной массе или о количестве денег в обращении, мы имеем в виду в первую очередь агрегат  $M_1$ , который включает  $M_0$ . Все остальные агрегаты ( $M_2$ ,  $M_3$ ) - "почти деньги" - обладают меньшей ликвидностью, и границы этих агрегатов весьма размыты.

**Денежный рынок**, так же как и любой другой рынок, представляет собой механизм спроса и предложения. Если спрос равен предложению, то на рынке возникает равновесие. Иными словами, денежный рынок находится в состоянии равновесия, когда спрос на деньги соответствует предлагаемому их количеству и денег в экономике ровно столько, сколько необходимо для обеспечения ее стабильности. Если предложение денег превышает спрос, то начинается рост цен, люди пытаются избавиться от денег, купив вначале товары первой необходимости, а затем любые доступные им товары, еще оставшиеся на прилавках магазинов. Цены при этом растут еще быстрее. Если предложение денег ниже спроса на них, в экономике возникает дефицит платежных средств, что негативно влияет на систему расчетов, возникает бартерный обмен.

Как формируется **спрос на деньги**? Спрос на деньги формируют население, которое осуществляет покупки товаров и услуг для личного потребления, предприятия, нуждающиеся в деньгах для инвестиций, и государство.

Спрос на количество денег в обращении определяется влиянием нескольких факторов.

Во-первых, необходимое количество денег в обращении зависит от объема номинального ВВП. Чем больше товаров и услуг производится в стране, тем большее количество денег необходимо (при заданной скорости их оборота) для обслуживания сделок. Количество денег для сделок можно определить, разделив номинальный ВВП на скорость оборота денежной массы. В данном смысле чем больше объем ВВП, тем больше требуется денег.

Во-вторых, уровень инфляции влияет на спрос на деньги, которые население имеет "на руках".

В-третьих, скорость оборота денежной массы. Чем выше скорость оборота, тем меньше требуется денег.

В-четвертых, спрос на деньги зависит от стоимости их альтернативного использования. Чем больше в стране развит финансовый рынок, тем больше у населения возможностей использовать свои сбережения: положить на различных условиях деньги в банк, купить недвижимость, ценные бумаги и проч. Подобная денежная политика может существенно повлиять на спрос населения собственно денег, если другие инструменты принесут большую доходность.

### Государственное регулирование денежной массы

В соответствии с вышеупомянутыми теориями существуют два подхода к роли денег в обеспечении макроэкономической стабильности.

Дж.М. Кейнс считал, что в условиях государственного регулирования экономики на начальной стадии увеличения объема денежной массы (увеличения денежного предложения) произойдет падение процентных ставок. Предприятия, имея возможность получить "дешевые" деньги под низкий процент, увеличат инвестиции, вкладывая их в производство товаров и услуг. В результате в экономике начнется оживление и затем рост, увеличится объем производства и занятость населения.

Поскольку, согласно теории Кейнса, увеличение объема денежной массы приведет к снижению процентных ставок, увеличению объема инвестиций в экономике, росту совокупного спроса и росту производства, государство должно активно вмешиваться в денежный рынок. Государство в условиях экономического спада и депрессии должно увеличивать денежное предложение для стимулирования роста производства и занятости, а в условиях инфляции - уменьшать его. Государство должно проводить активную кредитно-денежную политику: в условиях спада - политику "дешевых" денег, в условиях инфляции - политику "дорогих" денег.

М. Фридмен и его последователи-монетаристы в отличие от Кейнса считают, что связь между объемом денежной массы и изменением номинального ВВП не является столь опосредованной. Согласно их концепции количество денег в обращении оказывает непосредственное воздействие на номинальный ВВП.

Для обоснования своей концепции они пользуются формулой Фишера - **уравнением обмена**:

$$M \times V = P \times Q, (2.1)$$

где  $M$  - объем денежной массы;  $V$  - скорость обращения денег, т.е. количество раз, которое денежная единица тратится на приобретение товаров и услуг в течение года;  $P$  - уровень цен, или средняя цена, по которой продается каждая единица произведенного товара или услуги;  $Q$  - физический объем произведенных товаров и услуг.

Левая часть уравнения обмена ( $M \times V$ ) представляет собой все расходы на покупку товаров и услуг в экономике, а правая ( $P \times Q$ ) - выручку продавцов этих товаров и услуг.

Согласно взгляду монетаристов скорость обращения денег является относительно стабильной и предсказуемой для экономики конкретной страны. При этом в разных странах этот показатель может сильно различаться. Так, в стабильных экономиках с низким уровнем инфляции скорость оборота денег, как правило, меньше, чем в странах с высокой инфляцией. Это можно объяснить. В странах с высокой инфляцией люди стараются как можно скорее приобрести товары, пока цены на них не выросли еще больше, деньги быстрее тратятся и скорее оборачиваются.

Если скорость обращения денег относительно постоянна, то ( $P \times Q$ ) напрямую зависит от  $M$  (количества денег). Увеличение денежного предложения приводит к росту номинального ВВП.

Монетаристы считают, что денежное предложение является единственным важнейшим фактором, который определяет уровень производства, занятости и цен в стране. Увеличение денежного предложения повышает спрос на все виды активов - как реальных, так и финансовых: увеличивается совокупный спрос и, соответственно, номинальный ВВП. Если экономика находится в состоянии полной занятости (когда задействован весь производственный потенциал экономики и уже производится столько продукции, сколько экономика в состоянии произвести при "полном использовании" ресурсов), то увеличение совокупного спроса, вызванного ростом денежной массы, приведет к росту цен и инфляции.

Иными словами, изменение  $M$  приведет к изменению ( $P \times Q$ ) либо за счет роста  $P$ , либо за счет роста  $Q$ . Монетаристы полагают, что увеличение объема денежной массы может поначалу вызвать рост реального объема производства, но лишь на короткое время. В длительной перспективе увеличение денежного предложения влияет только на уровень цен, вызывая инфляцию.

Надо отметить, что применение данной теории на практике имеет много критиков среди отечественных и зарубежных специалистов. Они отмечают, что на рост уровня цен в России оказывает серьезное влияние повышение тарифов естественных монополий (ЖКХ, РЖД и проч.) и эмиссия рублевой массы для скупки Банком России нефтедолларов на ежедневных торгах Московской межбанковской валютной биржи (ММВБ). Сжатие денежной массы и повышение цены денег тормозят развитие предприятий малого и среднего бизнеса. Однако развитие малого и среднего бизнеса насытило бы отечественный рынок товарами и услугами и способствовало бы снижению цен на них.

#### Закон денежного обращения

Основываясь на уравнении обмена, можно определить, какое количество денег должно быть в обращении. Зависимость между количеством денег, их структурой, скоростью оборота денежной массы, уровнем цен и реальным объемом производства определяет закон денежного обращения.

В общем итоге закон, определяющий количество денег в обращении, может быть выражен следующей формулой:

$$M = \frac{P_1 \times Q_1 - P_2 \times Q_2 + D_1 - D_2}{V}, (2.2)$$

где  $M$  - количество денег в обращении;  $P_1 Q_1$  - сумма цен товаров и услуг, находящихся в обращении (количество товаров, умноженное на уровень цен);  $P_2 Q_2$  - сумма цен товаров, проданных в кредит, по которым еще не наступил срок оплаты;  $D_1$  - сумма платежей по долговым обязательствам;  $D_2$  - сумма взаимно погашаемых платежей;  $V$  - скорость оборота денег.

1.  $P_1 Q_1$  - количество проданных на рынке товаров и услуг, умноженное на их цены. Если количество проданных в стране товаров и услуг увеличивается вдвое, то при прочих равных условиях потребуется вдвое больше денег, чем прежде. Количество обращающихся товаров и выполняемых услуг оказывает прямое влияние на количество денег в обращении. Если цены всех товаров повысятся вдвое, то для обслуживания товарооборота потребуется вдвое большее количество денег. При этом физический объем товарооборота (количество проданных товаров в натуральных единицах - тоннах,

метрах и т.п.) может и не измениться. Уровень товарных цен оказывает прямое влияние на количество денег в обращении.

2.  $P_2Q_2$  - отражает степень развития кредита. Кредит оказывает обратное влияние на количество денег, находящихся в обращении. Чем шире развит кредит, тем меньшее количество денег требуется для обращения.

3.  $D_1$  - отражает количество денег, необходимых для оплаты долгов. Чем больше существует отсроченных платежей, тем большее количество денег необходимо для их осуществления.

4.  $D_2$  - отражает степень развития безналичных расчетов. Она оказывает обратное влияние на количество денег в обращении. Чем больше долговых обязательств погашается путем безналичных расчетов, тем меньше денег требуется для обращения.

5.  $V$  - скорость оборота денег. Она измеряется числом оборотов денежной единицы за известный период времени и оказывает обратное влияние на количество денег в обращении.

#### Выводы

1. Сущность денежного оборота заключается в процессе непрерывного движения денег в наличной и безналичной формах. Понятие денежного оборота шире, чем денежного обращения, так как включает в себя не только наличный, но и безналичный денежный оборот.

2. Налично-денежный оборот является непрерывным процессом движения наличных денег, призванным обслужить получение и расходование денежных доходов населения.

3. Безналичный оборот - это движение стоимости без участия наличных денег посредством перечисления денежных средств по счетам кредитных учреждений, а также зачета взаимных требований. Основой безналичных расчетов являются межбанковские расчеты.

4. Закон денежного обращения играет исключительно важную роль в понимании причин динамики денежной массы и воздействия на соответствующие экономические механизмы регулирования ее объема.

5. Для анализа движения денег используются денежные агрегаты  $M_0$ ,  $M_1$ ,  $M_2$ ,  $M_3$ . Агрегаты ранжируются по мере уменьшения ликвидности включенных в них разновидностей денежных средств.

6. Для оценки динамики денежной массы в стране применяются различные экономические показатели. Наиболее важными являются показатель скорости обращения денег в кругообороте доходов и показатель оборачиваемости денег в платежном обороте.

7. Закон денежного обращения определяет зависимость между количеством денег, их структурой, скоростью оборота денежной массы, уровнем цен и реальным объемом производства.

#### Основные понятия

Денежный оборот  
Налично-денежный оборот  
Безналичный оборот  
Денежная масса  
Закон денежного обращения  
Денежные агрегаты  
Ликвидность денежных средств  
Показатель скорости обращения денег

#### Вопросы для самопроверки

1. Что такое денежный оборот?
2. Что такое налично-денежный оборот?
3. Почему понятие "денежный оборот" шире, чем понятие "денежное обращение"?
4. Приведите примеры взаимосвязи налично-денежного и безналичного оборота.
5. Между какими субъектами денежного оборота существуют направленные денежные потоки?
6. Назовите основные принципы организации налично-денежного оборота.
7. Опишите схему организации налично-денежного оборота в Российской Федерации.
8. Назовите основные звенья налично-денежного оборота в РФ.
9. Сравните особенности безналичного и наличного оборота.
10. Назовите формы безналичных расчетов.
11. Укажите основные принципы организации безналичного расчета в РФ.
12. Что такое денежная масса?

13. Раскройте уравнение обмена закона денежного обращения.  
14. Что такое денежные агрегаты? Какой критерий заложен при формировании последовательности денежных агрегатов?  
15. Для чего используются показатели скорости обращения денег?

### Глава 3. ДЕНЕЖНЫЕ СИСТЕМЫ

**Денежная система** - сложившееся исторически и законодательно закрепленное устройство денежного обращения в стране. Денежная система сформировалась в XVI - XVII вв., тогда, когда происходили процессы становления централизованных государств и их национальных товарных и финансовых рынков.

#### 3.1. Понятие денежной системы

Денежные системы прошли длительный путь развития, видоизменяясь вместе с эволюционными процессами, происходившими в экономике стран и регионов.

Классификацию денежных систем отдельных государств принято производить по разным ключевым признакам: по виду денег как формы платежного средства, по роли государства в регулировании денежного оборота и проч.

В зависимости от вида денег различают денежные системы двух типов:

- системы металлического обращения;
- системы бумажно-кредитного обращения.

Денежные системы металлического обращения базируются на **металлических деньгах** (золотых, серебряных), которые выполняют все функции, присущие деньгам как всеобщему эквиваленту (меры стоимости, средства обращения и платежа, средства накопления), а обращающиеся одновременно с металлическими деньгами банкноты могут быть в любой момент времени обменены на металлические деньги.

Денежные системы бумажно-кредитного обращения базируются на господстве бумажных или кредитных денег.

Рассмотрим сначала денежные системы, основывающиеся на металлических деньгах.

#### Биметаллизм и монометаллизм

**Биметаллизм** - денежная система, при которой государство законодательно закрепляет роль всеобщего эквивалента за двумя металлами - золотом и серебром. Монеты из золота и серебра функционируют на равных основаниях, предусматривается их свободная чеканка. На рынке устанавливались две цены (в золоте и в серебре) на один товар. Биметаллизм существовал в XIV - XVII вв., а в некоторых странах Западной Европы сохранялся и в XIX в.

Однако наличие двух металлов в роли всеобщего эквивалента вступало в противоречие с экономической сущностью денег как единого товара, призванного осуществлять измерение стоимости всех других товаров. Развитие экономических отношений требовало стабильности денежной системы, не подверженной колебаниям стоимости одного из денежных металлов.

Необходимость устойчивой денежной системы определила переход к монометаллизму.

**Монометаллизм** - денежная система, при которой один денежный металл является всеобщим эквивалентом и одновременно в обращении присутствуют другие знаки стоимости (банкноты, казначейские билеты, золото).

Золотой монометаллизм выступал в виде золотомонетного, золотослиткового и золотодевизного стандартов.

При **золотомонетном** стандарте в обращении находились золотые монеты (определенного веса и содержания) и различные виды денежных знаков (банкноты, бумажные деньги), которые свободно обменивались на золотые монеты.

При **золотослитковом** стандарте банкноты обменивались только на золото в слитках (не на золотые монеты), причем с определенными ограничениями. Золотослитковый стандарт был введен в период частичной стабилизации экономики западных стран (1924 - 1928 гг.), в частности в Англии в 1925 г., во Франции в 1928 г. При золотослитковом стандарте можно было приобрести золото лишь сравнительно богатым держателям средств (продавались стандартные слитки золота весом около 12 кг, за что надо было заплатить крупную сумму - 1200 английских фунтов стерлингов или 300 тыс. французских франков. Этими мерами предотвращалось "распыление" золотых запасов среди мелких владельцев).

После Первой мировой войны был установлен **золотодевизный стандарт**, основанный на золоте и ведущих валютах, конвертируемых в золото. **Девизы** - это платежные средства в иностранной валюте,

предназначенные для международных расчетов. Конверсия валют в золото осуществлялась непосредственно для американского доллара, английского фунта стерлингов и французского франка, но и косвенно через обмен или покупку иностранных валют примерно 30 стран с наиболее развитой экономикой и активно участвующих в международной торговле (например, Германии).

Международный золотой стандарт обеспечил как стабильность денежного обращения внутри отдельных стран, так и стабильность мировой валютной системы на многие десятилетия. Международная валютная стабилизация, базирующаяся на золотом стандарте, была разрушена мировым кризисом 30-х гг. прошлого века.

Механизм золотого стандарта требовал выполнения двух условий.

Первое: каждая страна выбирает золото в качестве основного стандарта стоимости валюты, поддерживая соответствие денежной единицы определенному количеству золота.

Второе: каждая страна разрешает свободный экспорт и импорт золота. Для того чтобы все деньги, включая монеты, банкноты и средства на банковских депозитах, имели равную стоимость, страна может, во-первых, чеканить золотые монеты, содержащие количество золота, установленное законом, в качестве стандартной единицы стоимости; во-вторых, отдавать казначейству распоряжения о покупке или продаже золота слитками по фиксированной цене; в-третьих, поддерживать паритет своей валюты путем покупки или продажи валюты страны.

При золотомонетном и золотослитковом стандартах курсы валют складывались стихийно в зависимости от соотношения спроса-предложения на свободном валютном рынке национальных и противостоящих им иностранных валют. Причем пределы отклонения валютного курса от золотого паритета были незначительны. Это определялось тем, что в условиях свободного ввоза и вывоза из страны золота, при больших отклонениях валютного курса от паритета, становилось более выгодным не обменивать национальную валюту на иностранную, а ввозить (или вывозить) непосредственно золото из-за границы, если расходы по пересылке незначительны (0,5 - 0,8% стоимости пересылаемого золота). Эти расходы (стоимость транспортировки, упаковки, страхования и др.) и определяют пределы отклонения валютного курса от паритета, так называемые золотые точки.

Предельно высокий курс иностранной валюты, при превышении которого выгоднее вывозить золото из своей страны и продавать его за границей, называется экспортной золотой точкой.

Если же предлагаемый курс будет ниже предельного курса, при котором выгоднее ввозить золото из-за границы и продавать его своему национальному банку, то это будет импортная золотая точка.

#### Денежные системы, основанные на бумажных и кредитных деньгах

В результате мирового экономического кризиса 1929 - 1933 гг. денежные системы, базирующиеся на золотом монометаллизме, уступили место системам бумажных и кредитных денег, не разменных на золото.

В процессе своей эволюции денежные системы постоянно снижают издержки денежного оборота, обеспечивая экономию затрат. Поясним это положение. Дорогие, тяжелые, неудобные в хранении в длительной дороге золотые и серебряные деньги были вытеснены легкими, портативными знаками стоимости - бумажными деньгами. Печатаение бумажных денег и выпуск их в оборот, безусловно, требуют меньше затрат, чем добыча драгоценных металлов и обработка их для денежного обращения.

Появление следующего вида денег - кредитных - способствовало еще большей экономии затрат. Вексель, чек и другие формы кредитных денег позволяли сэкономить денежные купюры, так как могли выписываться на значительные денежные суммы, исчезла необходимость носить с собой наличные деньги. Появление кредитных карточек, системы электронных безналичных расчетов позволило оперативно и независимо от территориального удаления клиентов обслуживать денежные расчеты, существенно снижать затраты на обеспечение денежного оборота.

Все бумажно-кредитные системы объединяются следующими общими свойствами:

- 1) происходит вытеснение золота из внутреннего и внешнего оборотов. Золото, выполняя по-прежнему функцию сокровища, аккумулируется в золотых резервах банков;
- 2) государство берет на себя регулирование денежного оборота;
- 3) кредитные операции банков служат основой для выпуска наличных и безналичных денег;
- 4) соотношение пропорций наличного и безналичного оборотов меняется в сторону уменьшения доли наличных денег.

Денежные системы, основанные на бумажных и кредитных деньгах, отличались в административно-командной и рыночной экономиках.

Основными, наиболее характерными чертами **административно-командной денежной системы** являются следующие: денежные средства предприятий хранятся на счетах единого государственного банка; директивное управление денежной системой жестко централизовано; валютный курс национальной денежной единицы устанавливается директивно; государственный банк является



монополистом в привлечении сбережений населения.

Основными чертами денежной системы, характерной для **рыночной экономики**, являются:

- децентрализация денежного оборота между различными кредитными организациями;
- разделение функций выпуска безналичных и наличных денег между звеньями банковской системы. Выпуск наличных денег осуществляется центральными государственными банками, выпуск безналичных денег - коммерческими банками;
- отсутствует законодательное разграничение между безналичными и наличным платежными оборотами;
- функционирует механизм государственного денежно-кредитного регулирования, который носит не административный, а экономический характер;
- управление денежной системой централизовано и осуществляется через центральный банк;
- осуществляется прогнозирование и планирование денежного оборота;
- безналичный и наличный оборот находятся в тесной связи, при этом безналичный оборот имеет приоритетный характер;
- осуществляется активный финансовый контроль за денежными средствами со стороны налоговых органов;
- центральный банк страны независим от правительства в принимаемых решениях;
- обеспечение денежных знаков активами банковской системы: золотом, валютой, драгоценными металлами, ценными бумагами;
- сбережения населения привлекаются системой коммерческих банков, отсутствует монополия государственного банка.

#### Элементы денежной системы

Денежная система включает в себя следующие основные элементы: денежную единицу, виды денег, эмиссионную систему, государственный денежный кредитный аппарат.

**Денежная единица** - это установленный в законодательном порядке денежный знак, который служит для соизмерения и выражения цен всех товаров.

Денежная единица, как правило, делится на мелкие кратные части. Наибольшее распространение получила десятичная система деления: 1:100 (1 руб. равен 100 коп.; 1 долл. США равен 100 центам; 1 фунт стерл. - 100 пенсам и т.д.).

**Виды наличных денег**, являющиеся законным средством платежа - это, как уже было рассмотрено выше, банкноты, казначейские билеты, разменные монеты. В Великобритании, например, в обращении находятся банкноты в 50, 20, 10, 5 фунт. стерл., монеты в 1 и 2 фунт. стерл., 50, 20, 10, 5, 2 и 1 пенс.

**Эмиссионная система** представляет собой установленный законом страны порядок эмиссии и обращения денег. В развитых капиталистических странах выпуск банкнот осуществляется центральными банками, а казначейских билетов и монет - казначействами - в соответствии с законодательно установленным в государстве эмиссионным правом.

Во многих промышленно развитых странах с 70-х гг. прошлого века было введено регулирование денежной массы в обращении и условий кредита. Так, в США с 1975 г. Федеральная резервная система обязана отчитываться перед Конгрессом о планируемых темпах роста или сокращения денежной массы на предстоящий год. Эти данные обязательно публикуются.

### 3.2. Характеристика современного типа денежной системы

#### Принципы организации денежной системы

Под **принципами организации денежной системы** понимаются основные правила, в соответствии с которыми осуществляется функционирование и регулирование денежной системы.

Рассмотрим тип современной денежной системы, базирующейся на рыночных отношениях. Такая денежная система строится на следующих основных принципах:

1. Централизованное регулирование. Регулирование со стороны государства характерно как для рыночной, так и для административно-командной системы. Но при рыночной экономике, помимо административных рычагов, система подвергается воздействиям экономических реалий, что заставляет все финансовые механизмы стимулировать свою работу.

2. Прогнозирование и планирование денежного оборота.

3. Гибкость денежной системы. Денежная система должна быть гибкой и соответствовать потребностям экономики: при росте объемов товаров и услуг денежная масса должна увеличиваться и наоборот.

4. Денежная эмиссия носит кредитный характер, т.е. наличные и безналичные деньги появляются в

обороте только в результате проведения банками кредитных операций. Кредитный характер денежной эмиссии обеспечивается следующими механизмами: центральный банк выдает кредиты коммерческим банкам, коммерческие банки, в свою очередь, под определенный процент, обеспечивающий прибыль, предоставляют кредиты предприятиям. Выдача кредитов происходит на условиях платности, срочности и возвратности предоставляемых ссуд. Гарантом возврата предоставленного кредита служат активы коммерческих организаций и предприятий. Денежная эмиссия подкреплена золотом, валютой, ценными бумагами и товарами. Таким образом, эмитированные денежные знаки обеспечены материальными активами.

5. Центральный банк подотчетен парламенту страны и не подчиняется правительству. Борьба с инфляцией - одна из основных задач центрального банка. Правительство, в силу возложенных на него задач, для финансирования различных программ может обращаться к центральному банку за дополнительными денежными средствами, которые не будут иметь материального подкрепления. Поэтому для сохранения стабильности денежной системы роль арбитра в возможных противоречиях центрального банка и правительства выполняет парламент государства.

6. Денежные средства предоставляются правительству только на условиях кредитования. Этот принцип предотвращает попытки правительства финансировать дефицит федерального и местных бюджетов за счет увеличения денежной массы. Центральный банк должен кредитовать правительство под обеспечение денежных знаков государственными товарно-материальными ценностями, недвижимостью, государственными ценными бумагами и проч.

7. Государство обеспечивает постоянный контроль за денежным оборотом и его элементами, пропорциями между объемами наличного и безналичного оборота.

8. Функционирование на территории государства только национальной валюты. Население может свободно обменивать национальную валюту на валюты других стран, но использовать такую валюту, полученную при обмене, разрешается только для платежей за рубежом.

9. Государством осуществляется регламентация обеспеченности денежных знаков, в частности устанавливается, какие виды товарно-материальных ценностей, драгоценных металлов, иностранной валюты, ценных бумаг могут служить обеспечением денежной эмиссии.

10. Государством устанавливается структура денежной массы в обороте. С одной стороны, это, как уже отмечалось, установление пропорций между наличным и безналичным оборотом. С другой стороны, это определение пропорций между денежными знаками разной купюрности во всем объеме денежной массы.

11. Исполнение **кассовой дисциплины**. Порядок кассовой дисциплины отражает набор общих правил, форм первичных кассовых документов, форм отчетности, которыми должны руководствоваться предприятия, организации и учреждения всех форм собственности при организации налично-денежного оборота, проходящего через их кассы. Контроль за соблюдением кассовой дисциплины возлагается на коммерческие банки. По мере развития и совершенствования денежной системы все большее место в ней занимают различные формы безналичных расчетов, что делает ее более прозрачной для контроля, гибкой, экономит временные и материальные затраты.

12. Государством определяется и порядок установления курса национальной валюты по отношению к иностранным валютам.

### Денежная система Российской Федерации

Денежная система Российской Федерации функционирует в соответствии с правовыми основами, заложенными в Законах "О денежной системе Российской Федерации", "О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)", Положении о правилах организации наличного денежного обращения на территории Российской Федерации и других нормативных актах.

Российская Федерация, как любое другое государство, имеет собственную валютную систему. Основой национальной валютной системы выступает установленная законом денежная единица страны.

Национальной денежной единицей в Российской Федерации (национальной валютой) является рубль. Один рубль приравнивается к 100 коп.

Валюта Российской Федерации включает в себя:

- находящиеся в обращении, а также изъятые или изымаемые из обращения, но подлежащие обмену рубли в виде банковских билетов (банкнот) Банка России и монеты;
- средства в рублях на счетах в банках и иных кредитных учреждениях в РФ;
- средства в рублях на счетах в банках и иных кредитных учреждениях за пределами РФ на основании соглашения, заключаемого Правительством РФ и Банком России с соответствующими органами иностранного государства об использовании на территории данного государства российской валюты в качестве законного платежного средства.

Банкноты (банковские билеты) и монеты Банка России являются единственным законным средством платежа на территории РФ. Их подделка и незаконное изготовление преследуются по закону.

Это безусловные обязательства Банка России, обеспечиваемые всеми его активами.

Введение на территории РФ других денежных единиц запрещено. Соотношение между рублем и золотом или другими драгоценными металлами законом не устанавливается. Официальный курс рубля к иностранным денежным единицам определяется Банком России и публикуется в открытой печати.

Исключительное право эмиссии наличных денег, организации их обращения и изъятия на территории РФ имеет только Банк России. Банк России неподотчетен Правительству РФ.

Наличные деньги выпускаются в обращение на основе эмиссионного решения - документа, выдаваемого Правлением Банка России, в пределах размера выпуска денег в обращение, установленного Правительством РФ.

Образцы банкнот и монет, планируемых к эмиссии, утверждаются Банком России. Сообщение о выпуске банкнот и монет новых образцов, их описание публикуются в средствах массовой информации. Они обязательны к приему по их нарицательной стоимости на всей территории страны и во всех видах платежей.

Разработка и реализация единой государственной денежно-кредитной политики, направленной на защиту и обеспечение устойчивости рубля, возложены на Банк России и Правительство РФ.

Эти действия определили одну из основных целей Банка России - поддержание устойчивого курса рубля, в том числе его покупательной способности и курса по отношению к иностранным валютам.

Контроль за организацией наличного и безналичного денежного оборота также возложен на Банк России.

В целях обеспечения денежного обращения Банк России организует выполнение работ по прогнозированию требуемых объемов бумажных денежных знаков и монет и их производству, созданию для них соответствующих резервных фондов. Банк России определяет правила хранения, перевозки и инкассации наличных денег, а также устанавливает признаки платежности денежных знаков, порядок их замены и уничтожения.

Кроме того, прерогативой Банка России является утверждение правил ведения кассовых операций для кредитных организаций. Банк России ввел в действие Положение "О порядке ведения кассовых операций и правилах хранения, перевозки и инкассации банкнот и монеты Банка России в кредитных организациях на территории Российской Федерации", обязательное для всей территории и субъектов РФ.

### 3.3. Эмиссия денег

#### Сущность эмиссии

Выпуск денег в оборот происходит постоянно. Безналичные деньги выпускаются в оборот, когда коммерческие банки предоставляют ссуду своим клиентам. Наличные деньги выпускаются в оборот, когда банки в процессе осуществления кассовых операций выдают их клиентам из своих операционных касс. Одновременно с этим процессом клиенты погашают банковские ссуды и сдают наличные деньги в операционные кассы банков. При этом количество денег в обороте, как правило, не увеличивается.

Сущность эмиссии принципиально отличается от выпуска денег. Под **эмиссией** понимается такой выпуск денег в оборот, который приводит к увеличению денежной массы, находящейся в обороте. Существует эмиссия наличных и безналичных денег.

В условиях рыночной экономики центральные банки осуществляют эмиссию наличных денег. Эмиссия безналичных денег (кредитная эмиссия) производится коммерческими банками и регулируется центральными банками стран.

#### Кредитная эмиссия. Денежный мультипликатор

Как уже отмечалось, контроль за объемом денежной массы в стране осуществляет центральный банк. Количество денег в обращении определяется как сумма наличных денег и банковских депозитов. Предоставляя кредиты, коммерческие банки тем самым увеличивают объем денежной массы. Задачей центрального банка является с помощью проводимой кредитно-денежной политики ограничивать или расширять возможности коммерческих банков эмитировать кредитные деньги в зависимости от того, какой объем денежного предложения в данный момент считается необходимым.

Роль и функции банковской системы подробно рассмотрены в разд. II. Здесь мы остановимся на том, как банковская система участвует в формировании денежного предложения в стране. Для того чтобы ответить на поставленный вопрос, нам придется ввести некоторые понятия и в общих чертах показать, как функционирует система коммерческих банков и как формируются резервы коммерческого банка.

Под резервами коммерческого банка понимается сумма денег, доступная для немедленного удовлетворения требований вкладчиков. Отношение суммы резервов к сумме депозитов называют

нормой резервов (резервной нормой). Способность банков влиять на размер денежной массы, обращающейся в экономике, регулируется центральными банками через систему **обязательных резервов**, предусматривающую депонирование кредитными организациями в центральном банке определенной части привлеченных ими денежных средств. Обязательные резервы - один из основных инструментов осуществления денежно-кредитной политики центральными банками - представляет собой механизм регулирования общей ликвидности банковской системы. Обязывая банки депонировать часть привлеченных ими средств, центральный банк тем самым ограничивает кредитные возможности банков. Изменяя норматив резервирования, центральный банк имеет возможность поддерживать на определенном уровне объем денежной массы, находящейся в обращении в стране.

Например, если норма обязательных резервов установлена в 10%, то коммерческий банк, принимая вклады на сумму 1 млн руб., должен иметь в резерве 100 тыс. руб., если резервная норма 20% - то 200 тыс. руб. и т.д.

Под свободными резервами (избыточными резервами) коммерческого банка будем понимать совокупность ресурсов, которые в данный момент времени могут быть использованы для активных банковских операций. В нашем примере при норме обязательных резервов в 10% коммерческий банк имеет 900 тыс. руб. свободных резервов и при норме обязательных резервов в 20% - 800 тыс. руб.

Каким образом коммерческие банки могут увеличивать денежную массу? Один коммерческий банк не может это сделать, увеличивать количество денег может лишь **система коммерческих банков**.

Способность системы коммерческих банков "создавать деньги" зависит от того, каков размер обязательных, установленных законом страны резервов. Чем меньше сумма обязательных резервов, тем большее количество денег может создать банковская система.

**Денежный (банковский) мультипликатор** - это коэффициент увеличения (мультипликации) денег на депозитных счетах коммерческих банков в период их движения от одного коммерческого банка к другому.

Величина свободного резерва отдельного коммерческого банка складывается из капитала коммерческого банка; привлеченных ресурсов; централизованного кредита, предоставленного коммерческому банку центральным банком; межбанковского кредита за вычетом отчислений в централизованный резерв, находящийся в распоряжении центрального банка, и ресурсов самого коммерческого банка.

Рассмотрим механизм работы банковского мультипликатора на примере (рис. 3.1).

Принцип работы денежного мультипликатора

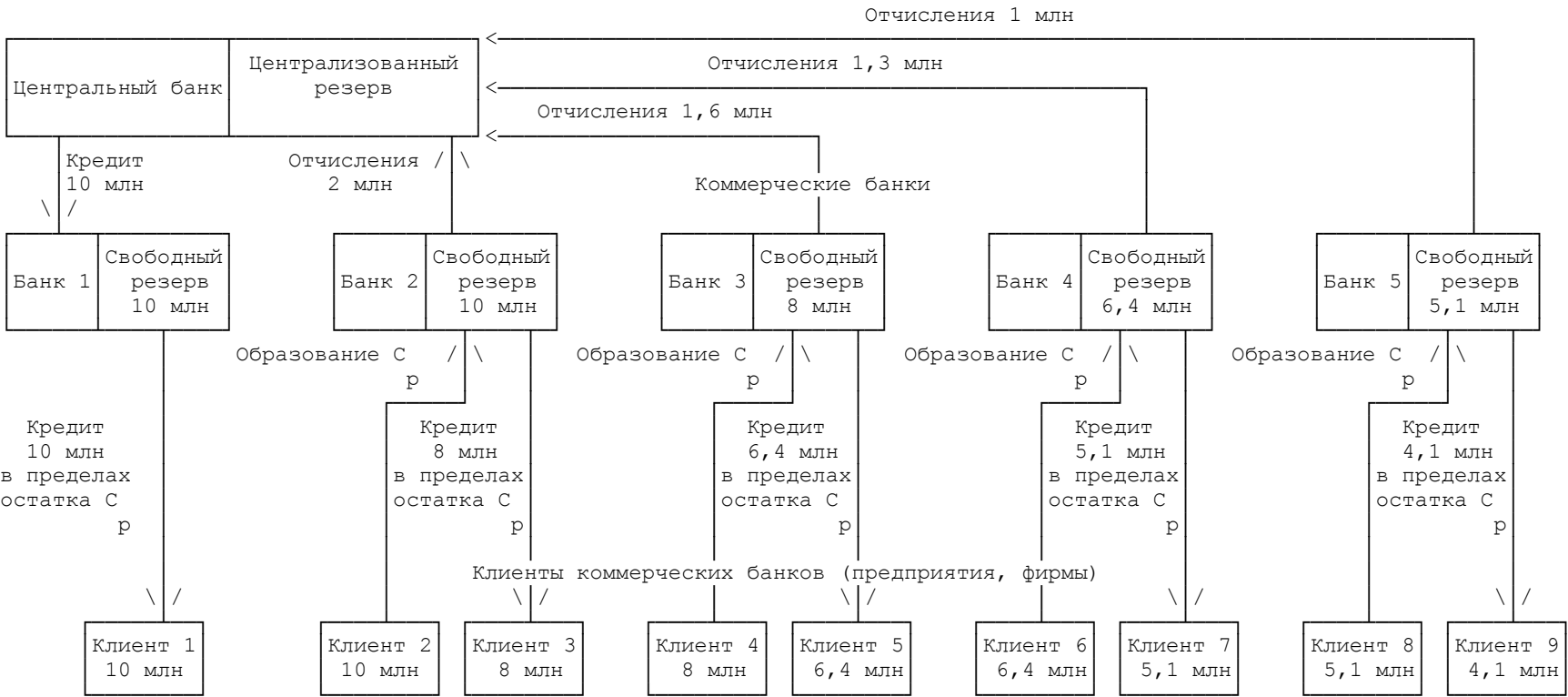


Рис. 3.1

Представленная модель в целях упрощения имеет следующие допущения:

- каждый банк имеет только двух клиентов;
- банки используют свои ресурсы только для кредитных операций;
- норма обязательных резервов, установленная центральным банком, составляет 20%.

Предположим, что Предприятие 1 нуждается в кредите для оплаты поставок Предприятия 2. Коммерческий банк 1, который обслуживает Предприятие 1, обращается к Центральному банку и получает от него централизованный кредит в размере 100 млн руб. У этого банка образуется резерв, за счет которого выдается кредит Предприятию 1.

Предприятие 1 со своего расчетного счета оплачивает поставку товаров Предприятию 2, которое держит свой расчетный счет в Коммерческом банке 2. Таким образом, привлеченные ресурсы этого банка возрастают и в нашем случае становятся равными 100 млн руб.

Часть (20%) оказавшейся в Коммерческом банке 2 суммы в 100 млн руб. перечисляется им в централизованный резерв - 20 млн руб., оставшаяся часть - 80 млн руб. - представляет собой свободный резерв и используется для предоставления кредита Предприятию 3 в размере 80 млн руб.

Предприятие 3 расплачивается за предоставленные ему товары и услуги с Предприятием 4, которое обслуживается Коммерческим банком 3. Теперь у этого банка возникает резерв, а у Коммерческого банка 2 он исчезает.

Коммерческий банк 3 часть полученного резерва - 16 млн руб. (20% привлеченных средств) отчисляет в централизованный резерв, а оставшуюся часть - 64 млн руб. банк использует для выдачи кредита следующему предприятию.

Этот процесс продолжается до полного исчерпания свободных резервов коммерческих банков и предприятий. При этом деньги на расчетном счете Предприятия 2 и Предприятия 4 остаются нетронутыми.

Процесс предоставления кредитов продолжается до полного исчерпания свободного резерва, который в итоге за счет отчислений в централизованный резерв аккумулируется в Центральном банке и достигает размера первоначального свободного резерва в 100 млн руб. - кредита Коммерческому банку 1.

Однако деньги на расчетных счетах Предприятий 2, 4 и т.д. (всех четных предприятий) остаются нетронутыми, и поэтому сумма денег на расчетных (депозитных) счетах составит величину многократно большую, чем первоначальный кредит - 100 млн руб., выданный Предприятию 1. В нашем примере деньги на депозитных счетах могут увеличиваться максимально в 5 раз. Это связано с тем, что коэффициент мультипликации обратно пропорционален норме отчислений в централизованный резерв (обратно пропорционален норме обязательных резервов). В приведенном примере норма обязательных резервов - 20%, следовательно, коэффициент мультипликации ( $K_{\text{ж}}$ ) равен 5:

$$K_{\text{ж}} = \frac{1}{20\%} \times 100\% = 5.$$

Коэффициент мультипликации можно выразить в виде отношения образовавшейся денежной массы на депозитных счетах к величине первоначального депозита.

Поскольку коэффициент обратно пропорционален норме обязательных резервов, то если норма обязательных резервов будет равна 10%, коэффициент мультипликации составит 10.

Однако коэффициент мультипликации никогда не достигает максимальной величины, так как всегда часть свободного резерва используется для других, не кредитных операций (например, в соответствии с установленным лимитом в кассе любого предприятия и банке должны быть наличные деньги для кассовых операций).

Процесс мультипликации непрерывен. Поэтому коэффициент мультипликации рассчитывается за определенный период времени, например год. Данный коэффициент характеризует, насколько за этот период времени увеличилась денежная масса в обороте.

Будет ли функционировать денежный мультипликатор, если центральным банком кредиты предоставлены не коммерческим банкам, а федеральному правительству? Безусловно, так как в этом случае деньги также поступят на счета в коммерческих банках. Эти счета также относятся к привлеченным ресурсам, поэтому свободный резерв коммерческих банков, где находятся эти счета, увеличится и включится механизм денежного мультипликатора.

Центральный банк может усилить эффект мультипликации, если уменьшит норму обязательных резервов. В этом случае также увеличится свободный резерв системы коммерческих банков, что в конечном счете приведет к включению денежного мультипликатора.

Только центральный банк имеет законодательно закрепленное право управлять денежным мультипликатором, т.е. инициировать эмиссию безналичных денег, которая затем производится системой коммерческих банков.

Таким образом, центральный банк выполняет функцию денежно-кредитного регулирования, управляя механизмом мультипликатора и тем самым расширяя или сужая эмиссионные возможности банков.

### 3.4. Эмиссия наличных денег

**Эмиссия наличных денег** представляет собой их выпуск в обращение, при котором увеличивается общая масса наличных денег.

Как уже отмечалось, монополия выпуска наличных денег в каждой стране принадлежит центральному государственному банковскому органу (в России - Банку России, в США - Федеральной резервной системе).

На основе кассовых оборотов коммерческих банков и составляемой аналитической отчетности центральный банк прогнозирует размер предполагаемой эмиссии. При этом очень важно не только определить оптимальный размер предполагаемой эмиссии, но и установить, в каких регионах (например, в каких регионах Российской Федерации) ее следует проводить.

Потребность в наличных деньгах юридических и физических лиц, обслуживаемых коммерческими банками, постоянно меняется.

Завозить из центра ежедневно, особенно в отдаленные регионы, например на Камчатский полуостров, денежную наличность нереально.

Вместе с тем эмиссия наличных денег всегда децентрализована в соответствии с региональными РКЦ Банка России. Поэтому осуществляется следующая технология доставки наличных денег в регионы из центра.

Эмиссию наличных денег производит Банк России и его расчетно-кассовые центры (РКЦ), содержащие резервные фонды и оборотные кассы. Они обслуживают коммерческие банки.

В **резервных фондах** РКЦ хранится запас денежных знаков, предназначенных для выпуска их в обращение в случае увеличения потребности хозяйства данного региона в наличных деньгах. Эти денежные знаки не считаются деньгами, находящимися в обращении. Эти денежные знаки не совершают движения, не накапливаются в виде сокровища, не служат средством платежа, поэтому они являются резервными.

В оборотную кассу расчетно-кассового центра Банка России постоянно поступают и из нее выдаются наличные деньги от коммерческих банков. Деньги в оборотной кассе пребывают в постоянном движении; они считаются деньгами, находящимися в обращении.

Если сумма поступлений наличных денег на счете коммерческих банков превышает установленный лимит для данного РКЦ, то деньги изымаются из обращения и переходят в резервный фонд.

При потребности коммерческого банка в наличности происходит обратный процесс. Со счета коммерческого банка в пределах его свободного резерва РКЦ выдает требуемую сумму наличности. РКЦ обязан обслуживать коммерческий банк бесплатно.

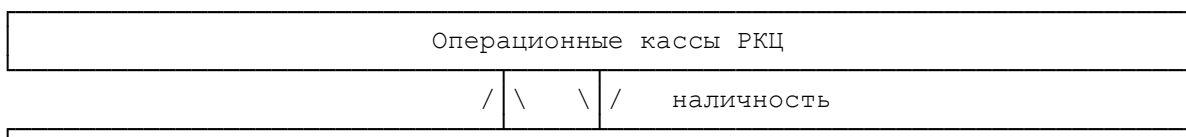
Как происходит эмиссия наличных денег? Допустим, что у большинства коммерческих банков, обслуживаемых РКЦ, возрастают потребности в наличных деньгах, а поступления денег в их операционные кассы эквивалентно не возрастают. В этом случае РКЦ будет вынужден увеличить выпуск наличных денег в обращение. Для этого РКЦ запрашивает разрешение Банка России, а при его получении переводит наличные деньги из резервного фонда в оборотную кассу РКЦ.

Для данного РКЦ это будет эмиссионной операцией. При этом надо иметь в виду, что при осуществлении выпуска денег одним РКЦ другой РКЦ может изъять в рамках установленного лимита наличные деньги из своей оборотной кассы. Поэтому по действиям одного РКЦ нельзя судить об эмиссии по всей стране, которая в этом случае охватывает большинство регионов.

Правление Банка России составляет ежедневный баланс на основе сведений по сети РКЦ: где прошла эмиссия наличных денег, где их изъятие.

Таким образом, происходит движение денег по следующей цепи звеньев (рис. 3.2).

Схема движения наличных денег



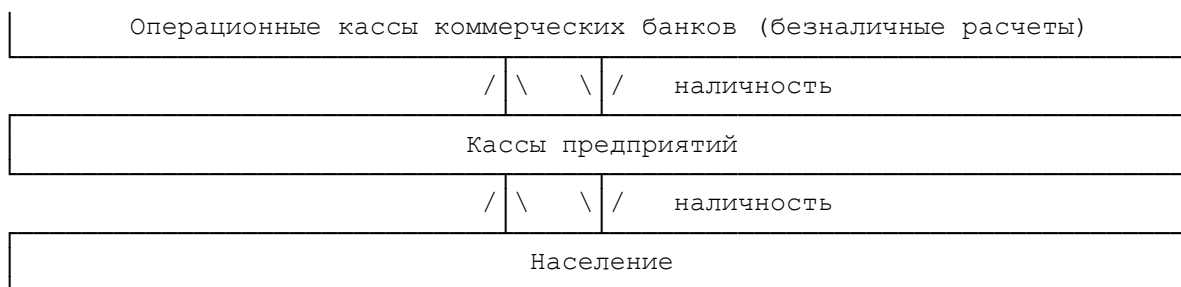


Рис. 3.2

Следовательно, в результате действия банковского мультипликатора создается денежная масса, основная составляющая которой - безналичные деньги, находящиеся на депозитных счетах и трансформирующиеся в наличные деньги.

### Выводы

1. Денежная система - сложившееся исторически и законодательно закрепленное устройство денежного обращения в стране. Вместе с тем денежные системы совершенствуются, отражая экономический уровень развития общества.

2. Биметаллизм - денежная система, при которой государство законодательно закрепляет роль всеобщего эквивалента за двумя металлами - золотом и серебром.

3. Монометаллизм - денежная система, при которой один денежный металл является всеобщим эквивалентом, при этом другие знаки стоимости (банкноты, казначейские билеты, разменная монета) при необходимости могут быть разменяны на денежный металл.

4. Существовал золотой монометаллизм, когда в роли денег как всеобщего эквивалента выступало золото. Золотой монометаллизм выступал в виде золотомонетного, золотослиткового и золотодевизного стандартов.

5. Существующие в настоящее время бумажно-кредитные денежные системы характеризуются вытеснением золота из внутреннего и внешнего оборотов. Золото, играя по-прежнему функцию сокровища, аккумулируется в золотых резервах банков. Государство берет на себя регулирование денежного оборота. Кредитные операции банков служат основой для выпуска наличных и безналичных денег. Соотношение пропорций наличного и безналичного оборотов меняется в сторону уменьшения доли наличных денег.

6. Основными элементами, характеризующими денежную систему, являются: денежная единица, масштаб цен, виды денег, эмиссионная система, государственный денежный кредитный аппарат.

7. Современные денежные системы государств организуются в строгом соответствии с установленными законодательством правилами.

8. Существует эмиссия наличных и безналичных денег.

### Основные понятия

Денежная система  
 Биметаллизм  
 Монометаллизм  
 Золотомонетный стандарт  
 Золотослитковый стандарт  
 Золотодевизный стандарт  
 Денежная единица  
 Денежный (банковский) мультипликатор  
 Резервы коммерческих банков  
 Эмиссия наличных денег  
 Эмиссия безналичных денег  
 Расчетно-кассовый центр (РКЦ)  
 Резервный фонд РКЦ  
 Оборотная касса РКЦ

### Вопросы для самопроверки



1. Назовите типы денежных систем. Что лежит в основе их классификации?
2. Сравните административно-командную и рыночную бумажно-кредитные денежные системы.
3. Назовите основные элементы денежной системы.
4. Перечислите основные принципы организации современной денежной системы.
5. Дайте характеристику денежной системы Российской Федерации.
6. Какие виды денежной эмиссии существуют?
7. Объясните принцип работы денежного мультипликатора.
8. Норма обязательных резервов - 5%. Чему будет равен коэффициент мультипликации?
9. Поясните, что имеется в виду, когда говорят, что Банк России монопольно управляет банковским мультипликатором.
10. Что такое эмиссия наличных денег? Как она происходит?
11. Какова роль РКЦ в эмиссии или изъятии наличных денег?

## Раздел II. БЮДЖЕТ И НАЛОГИ

Бюджетную систему государства образует совокупность бюджетов всех уровней. Государственный бюджет, являясь главным звеном финансовой системы, представляет собой форму образования и расходования денежных средств для обеспечения функций государственной власти. При помощи государственного бюджета концентрируется значительная доля национального дохода для финансирования экономики, социально-культурных мероприятий, укрепления обороны страны и содержания органов государственной власти и управления, что создает предпосылки для проведения единой экономической и финансовой политики на всей территории государства.

В свою очередь через понятие бюджета как одной из основных экономических категорий раскрывается сущность других экономических категорий, таких как государственные расходы и налоги.

В данном разделе рассматриваются основные принципы построения бюджетных систем зарубежных стран и Российской Федерации, состав доходов и расходов бюджетов различных уровней, а также налоги как основные источники формирования доходной части бюджета.

В финансовую систему государства в качестве одного из звеньев входят внебюджетные фонды. Они представляют собой средства центральных органов власти и органов местного самоуправления, связанные с финансированием расходов, не включаемых в бюджет. Порядок формирования и использования внебюджетных государственных фондов рассматривается в заключительной главе раздела.

### Глава 4. БЮДЖЕТНАЯ СИСТЕМА ГОСУДАРСТВА

#### 4.1. Социально-экономическая сущность государственного бюджета

##### Бюджетная система и бюджетное устройство государства

**Бюджетной системой государства** называется совокупность бюджетов всех уровней, представляющая собой систему, основанную на определенных экономических отношениях и юридических нормах. Организация и принципы построения бюджетной системы представляют собой **бюджетное устройство страны**.

Бюджетное устройство страны определяется ее государственным устройством. В унитарном государстве бюджетная система состоит из двух уровней - государственного бюджета и местных бюджетов, находящихся в ведении органов местного самоуправления. Для бюджетной системы федеративного государства характерны три уровня - государственный федеральный бюджет, бюджеты субъектов федерации и местные бюджеты. В унитарных государствах местные бюджеты не входят в государственный бюджет, в федеративных государствах местные бюджеты не входят в бюджеты членов федерации, а последние не включаются в федеральный бюджет.

##### Понятие государственного бюджета

**Государственный бюджет** является основной составляющей финансовой системы любого государства. В нем объединяются главные доходы и расходы страны.

Среди зарубежных авторов традиционно сложился юридический подход к определению бюджета. Бюджет определяется авторами или как закон, разрешающий правительству сбор доходов и их расходование, или как план ведения государственного хозяйства, рассчитанный на определенный период.

Несомненно, с юридической точки зрения бюджет следует рассматривать в качестве правового

акта. В этом случае бюджет представляет собой основной финансовый план образования, распределения и использования централизованного денежного фонда государства (региона), утверждаемый соответствующим представительным органом власти. Этот финансовый план закрепляет юридические права и обязанности участников бюджетных отношений.

Экономическая сущность понятия государственного бюджета раскрывается через совокупность бюджетных отношений по формированию и использованию бюджетного фонда страны. Существуют три подхода к определению бюджета.

Во-первых, по своей экономической сущности государственный бюджет представляет собой денежные отношения, возникающие у государства с физическими и юридическими лицами.

Во-вторых, эти отношения возникают по поводу перераспределения национального дохода в связи с образованием и использованием бюджетного фонда, предназначенного для финансирования экономики, нужд обороны, государственного управления, социально-культурных мероприятий.

В-третьих, бюджет может рассматриваться в качестве самостоятельной экономической категории, так как он является экономической формой существования объективно обусловленных распределительных отношений.

Бюджет, являясь одной из основных экономических категорий, в свою очередь, объединяет другие экономические категории (налоги, государственные расходы и проч.), так как через бюджет осуществляется постоянная мобилизация ресурсов и их расходование.

### Основные функции бюджета

Исходя из экономической сущности понятия бюджета и в связи с необходимостью ее реализации государственный бюджет выполняет следующие основные функции:

- 1) перераспределение национального дохода;
- 2) финансовое обеспечение социальной политики;
- 3) государственное регулирование и стимулирование экономики;
- 4) контроль за образованием и использованием централизованного фонда денежных средств.

Таким образом, во-первых, используя бюджет, государство вносит глубокие изменения в пропорции, складывающиеся как на стадии производства, так и на стадии первичного распределения национального дохода. Через государственный бюджет в настоящее время в промышленно развитых странах перераспределяется до 40% национального дохода.

Во-вторых, важное значение имеет социальная функция государственного бюджета. В бюджетах всех промышленно развитых зарубежных стран происходит значительный рост затрат, связанных с воспроизводством рабочей силы: расходов на образование, здравоохранение, социальное страхование и обеспечение.

В-третьих, в настоящее время государство осуществляет вмешательство в экономику для преодоления возникающих в ней кризисных явлений путем направления на эти цели значительных средств из бюджета. Впервые государственное регулирование экономики стало возможным в результате резко увеличившегося огосударствления крупной доли национального дохода в большинстве промышленно развитых стран, что было вызвано милитаризацией экономики в период Первой мировой войны и событиями экономического кризиса 30-х гг.

В-четвертых, контрольная функция бюджета проявляется в том, что бюджетное устройство государства создает возможность осуществления бюджетного контроля со стороны парламента и министерства финансов за образованием и движением всех финансовых потоков в государстве.

Следует отметить, что препятствуют осуществлению функций бюджета такие негативные явления в экономике и финансовой системе, как высокая инфляция, чрезмерный бюджетный дефицит (превышение расходов бюджета над его доходами), несвоевременность утверждения бюджета, противоречия при распределении средств между бюджетами разных уровней.

### Основные принципы построения бюджетных систем зарубежных стран

Бюджетные системы зарубежных стран строятся на общих основных принципах. Это такие принципы, как облечение бюджета в форму акта, принимаемого представительным органом власти; полнота бюджета; единство бюджета; приоритетность публичных расходов; достоверность и наглядность бюджета; ежегодное утверждение бюджета; бюджетное равновесие.

**Принцип обязательного облечения бюджета в форму акта, принимаемого представительным органом власти**, означает требование законодательного оформления бюджета. В большинстве стран бюджет принимается в виде закона, в ряде стран (США, Норвегия, Финляндия) утверждение бюджета оформляется особой парламентской резолюцией. Бюджетные акты, как правило, состоят из трех основных частей: пояснительной записки, текста бюджетного акта и приложений.

**Принцип полноты бюджета** означает, что все доходы и расходы должны быть представлены в бюджете в полном объеме. Правительство не должно иметь каких-либо доходов и расходов, помимо тех, что предусмотрены бюджетом. С принципом полноты бюджета связано понятие бюджета-брутто, в котором находят отражение все финансовые операции государства как по доходам, так и по расходам. Бюджет-нетто содержит только сальдовые результаты по статьям бюджета: поступления по отдельным статьям доходов бюджета за вычетом издержек на получение указанных доходов. Иногда встречаются так называемые смешанные бюджеты, сочетающие черты брутто- и нетто-бюджетов.

Еще одним важным принципом построения бюджетных систем является **принцип единства бюджета**, который находит свое выражение в единстве бюджетной системы, применении одной классификации доходов и расходов и единообразии бюджетной документации. На практике при разработке и утверждении бюджета зачастую встречается стремление к созданию привилегированных статей бюджета, что нарушает принцип единства бюджета.

Только в условиях действия принципов полноты и единства бюджета возможно применение **принципа приоритетности публичных расходов**, который основан на том, что осуществление государством функций не ставится в прямую зависимость от величины полученных доходов. Определяя в приоритетном порядке размер публичных расходов, правительство исчисляет в соответствии с полученными результатами объемы требуемых государственных доходов. Решение вопроса о том, насколько необходимы те или иные государственные расходы, происходит на основе использования методов политического анализа и применения критериев общественной полезности. Гарантией выбора правильных приоритетов и оптимальности распределения бюджетных ресурсов служит обеспечение свободной конкуренции за имеющиеся в распоряжении власти финансовые ресурсы.

В целях наиболее эффективных обсуждений бюджетных проектов и обеспечения гласности бюджетной политики среди основных принципов построения бюджетных систем закреплён **принцип достоверности и наглядности бюджета**.

**Принцип ежегодного утверждения бюджета** является важной характеристикой функционирования бюджетной системы. Общим правилом является установление государственного бюджета на один финансовый год. Однако в разных странах начало финансового года датируется по-разному: в Бельгии, Нидерландах, Швейцарии, Финляндии, Франции он совпадает с календарным, в Великобритании, Канаде, Японии он начинается 1 апреля, в Италии, Норвегии, Швеции - 1 июля, в США бюджетный год начинается 1 октября. В некоторых странах конституционно закреплена возможность принятия многолетних бюджетов (например, Конституция Греции допускает возможность установления двухлетнего бюджета).

**Принцип бюджетного равновесия** означает необходимость сбалансированности доходной и расходной частей бюджета. Требование сбалансированности нашло свое выражение в правовых актах, принятых в качестве предпосылок перехода стран ЕС к введению единой валюты (Маастрихтские соглашения), в которых установлено, в частности, что предельный дефицит бюджета составляет 3% валового внутреннего продукта.

#### 4.2. Основные принципы построения бюджетной системы РФ

##### Законодательство РФ о бюджете и бюджетной системе

Бюджет, являясь с экономической точки зрения совокупностью бюджетных отношений по формированию и использованию бюджетного фонда государства, с юридической точки зрения представляет собой основной финансовый план образования, распределения и использования централизованного денежного фонда государства (региона), утверждаемый соответствующим представительным органом власти.

В Бюджетном кодексе РФ **бюджет** определен как форма образования и расходования фонда денежных средств, предназначенных для финансового обеспечения задач и функций государства и местного самоуправления.

**Бюджетная система Российской Федерации**, согласно законодательству РФ, представляет собой основанную на экономических отношениях и государственном устройстве РФ, регулируемую нормами права совокупность федерального бюджета, бюджетов субъектов РФ, местных бюджетов и бюджетов государственных внебюджетных фондов.

В **бюджетную систему России** как федеративного государства входят бюджеты трех уровней, являясь ее самостоятельными частями. К ним относятся **государственные бюджеты** двух уровней:

- федеральный (республиканский) бюджет РФ и бюджеты государственных внебюджетных фондов;
- бюджеты субъектов РФ и бюджеты территориальных государственных внебюджетных фондов.

К третьему уровню относятся **местные бюджеты**.

Каждый из бюджетов служит финансовой базой для деятельности соответствующих государственных или местных органов.

## Консолидированный бюджет РФ

Все бюджеты в РФ существуют как самостоятельные денежные фонды. Для управления каждым регионом необходимо знать, какие средства сосредоточены в бюджете всех уровней, функционирующих на данной территории, поэтому законодательно предусмотрено составление консолидированных бюджетов в масштабах РФ в целом, а также субъектов Федерации и административно-территориальных единиц (кроме низового звена последних). **Консолидированный бюджет РФ** - это свод бюджетов всех уровней бюджетной системы РФ на соответствующей территории. Федеральный бюджет и консолидированные бюджеты субъектов РФ составляют консолидированный бюджет РФ. Совокупность бюджетов субъектов РФ и местных бюджетов представляют собой консолидированные бюджеты субъектов РФ.

Схема образования консолидированного бюджета РФ представлена на рис. 4.1.

### Формирование консолидированного бюджета РФ

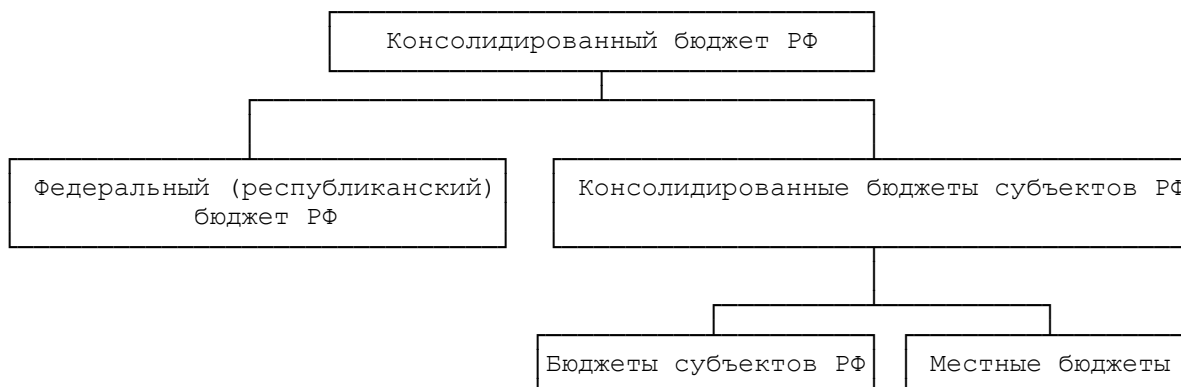


Рис. 4.1

Составление консолидированных бюджетов возложено на соответствующие исполнительные органы власти. В отличие от самостоятельных бюджетов они утверждению не подлежат и правовыми актами не являются.

С понятием консолидированного бюджета связано понятие **минимального бюджета**, который является расчетным объемом доходов консолидированного бюджета нижестоящего территориального уровня, покрывающих минимально необходимые расходы, гарантируемые соответствующими вышестоящими органами власти. Расчеты минимального бюджета служат базой для формирования отношений между вышестоящими и нижестоящими органами власти для того, чтобы обеспечить минимальные расходы бюджета каждого уровня.

### Принципы бюджетной системы в РФ

В Российской Федерации законодательно закреплены в качестве основы бюджетного устройства следующие принципы: единство бюджетной системы РФ; разграничение доходов, расходов и источников финансирования дефицитов бюджетов между бюджетами бюджетной системы РФ; самостоятельность бюджетов; равенство бюджетных прав субъектов РФ, муниципальных образований; полнота отражения доходов, расходов и источников финансирования дефицитов бюджетов; сбалансированность бюджета; результативность и эффективность использования бюджетных средств; общее (совокупное) покрытие расходов бюджетов; прозрачность (открытость); достоверность бюджета; адресность и целевой характер бюджетных средств; подведомственность расходов бюджетов; единство кассы.

Несмотря на самостоятельность каждого из бюджетов в РФ, законодательство подчеркивает единство бюджетной системы РФ. **Принцип единства** проявляется во взаимодействии бюджетов всех уровней по линии доходов. Это взаимодействие осуществляется путем распределения между бюджетами регулирующих доходных источников, создания и частичного перераспределения целевых и региональных фондов. Единство бюджетной системы обеспечивается единой правовой базой; использованием единых бюджетных классификаций, обеспечивающих сопоставимость доходов и расходов бюджетов всех уровней, а также статистической и бюджетной информации, позволяющей составить консолидированные бюджеты; согласованными принципами бюджетного процесса; единой

денежной системой; единым порядком ведения бухгалтерского учета средств бюджетов всех уровней.

**Принцип разграничения доходов, расходов и источников финансирования дефицитов бюджетов между бюджетами бюджетной системы РФ** означает закрепление в соответствии с законодательством РФ доходов, расходов и источников финансирования дефицитов бюджетов за бюджетами бюджетной системы РФ, а также определение полномочий органов государственной власти по формированию доходов бюджетов, источников финансирования дефицитов бюджетов и установлению и исполнению расходных обязательств. При этом под **доходами бюджета** понимаются поступающие в бюджет денежные средства, за исключением средств, являющихся источниками финансирования дефицита бюджета. К доходам бюджетов относятся налоговые доходы, неналоговые доходы и безвозмездные поступления.

Бюджетный кодекс РФ выделяет понятие собственных доходов бюджета. К **собственным доходам бюджетов** относятся налоговые доходы, зачисляемые в бюджеты в соответствии с бюджетным и налоговым законодательством РФ, неналоговые доходы, зачисляемые в бюджеты в соответствии с законодательством РФ, законами субъектов РФ и муниципальными правовыми актами представительных органов муниципальных образований; а также доходы, полученные бюджетами в виде безвозмездных поступлений, за исключением субвенций.

**Расходы бюджета** - это выплачиваемые из бюджета денежные средства, за исключением средств, являющихся источниками финансирования дефицита бюджета. **Дефицит бюджета** - это превышение расходов бюджета над его доходами.

**Принцип самостоятельности бюджетов** обеспечивается правом самостоятельного утверждения каждого из бюджетов соответствующими представительными органами власти; правом определять направления использования и расходования бюджетных средств; наличием собственных источников бюджетных доходов. При этом законодательно определено, что невозможно осуществить изъятие доходов, дополнительно полученных в ходе исполнения законов (решений) о бюджете, сумм превышения доходов над расходами бюджета и сумм экономии по расходам бюджета. Законодательство также установило недопустимость компенсации за счет бюджетов других уровней потерь в доходах и дополнительных расходов, возникших в ходе исполнения законов о бюджете, за исключением случаев, связанных с изменением законодательства.

**Принцип равенства бюджетных прав субъектов РФ, муниципальных образований** означает определение бюджетных полномочий органов государственной власти субъектов РФ и органов местного самоуправления, установление и исполнение расходных обязательств, формирование налоговых и неналоговых доходов бюджетов субъектов РФ и местных бюджетов, определение объема, форм и порядка предоставления межбюджетных трансфертов.

**Межбюджетными трансфертами** называются средства, предоставляемые одним бюджетом бюджетной системы РФ другому бюджету бюджетной системы РФ. Межбюджетные трансферты могут предоставляться в форме **дотаций, субсидий и субвенций**.

**Дотации** - это межбюджетные трансферты, предоставляемые на безвозмездной и безвозвратной основе без установления направлений и (или) условий их использования.

Под **субсидиями бюджетам субъектов РФ** из федерального бюджета понимаются межбюджетные трансферты, предоставляемые бюджетам субъектов РФ в целях софинансирования расходных обязательств, возникающих при выполнении полномочий органов государственной власти субъектов РФ по предметам ведения субъектов РФ и предметам совместного ведения РФ и субъектов РФ, и расходных обязательств по выполнению полномочий органов местного самоуправления по вопросам местного значения.

Под **субвенциями бюджетам субъектов РФ** из федерального бюджета понимаются межбюджетные трансферты, предоставляемые бюджетам субъектов РФ в целях финансового обеспечения расходных обязательств субъектов РФ и (или) муниципальных образований, возникающих при выполнении полномочий РФ, переданных для осуществления органам государственной власти субъектов РФ и (или) органам местного самоуправления в установленном порядке.

**Принцип полноты отражения доходов, расходов и источников финансирования дефицитов бюджетов** означает, что все доходы, расходы и источники финансирования дефицитов бюджетов в обязательном порядке и в полном объеме отражаются в соответствующих бюджетах.

**Принцип сбалансированности бюджета** означает, что объем предусмотренных бюджетом расходов должен соответствовать суммарному объему доходов бюджета и поступлений источников финансирования его дефицита, уменьшенных на суммы выплат из бюджета, связанных с источниками финансирования дефицита бюджета и изменением остатков на счетах по учету средств бюджетов. При составлении, утверждении и исполнении бюджета уполномоченные органы должны исходить из необходимости минимизации размера дефицита бюджета.

**Принцип результативности и эффективности использования бюджетных средств** означает, что при составлении и исполнении бюджетов участники бюджетного процесса в рамках установленных им бюджетных полномочий должны исходить из необходимости достижения заданных результатов с

использованием наименьшего объема средств или достижения наилучшего результата с использованием определенного бюджетом объема средств.

**Принцип общего (совокупного) покрытия расходов бюджетов** означает, что расходы бюджета не могут быть увязаны с определенными доходами бюджета и источниками финансирования дефицита бюджета. Исключение составляют субвенции и субсидии, полученные из других бюджетов бюджетной системы РФ, а также средства целевых иностранных кредитов и добровольных пожертвований граждан и некоторые другие средства, определенные Бюджетным кодексом РФ.

**Принцип прозрачности (открытости)** означает обязательное опубликование в средствах массовой информации утвержденных бюджетов и отчетов об их исполнении, полноту представления информации о ходе исполнения бюджетов, обязательную открытость для общества и средств массовой информации проектов бюджетов, процедур рассмотрения и принятия решений по проектам бюджетов. Секретные статьи могут утверждаться только в составе федерального бюджета.

**Принцип достоверности бюджета** означает надежность показателей прогноза социально-экономического развития соответствующей территории и реалистичность расчета доходов и расходов бюджета.

**Принцип адресности и целевого характера бюджетных средств** означает, что бюджетные ассигнования и лимиты бюджетных обязательств доводятся до конкретных получателей бюджетных средств с указанием цели их использования.

**Принцип подведомственности расходов бюджетов** означает, что получатели бюджетных средств вправе получать бюджетные ассигнования и лимиты бюджетных обязательств только от главного распорядителя (распорядителя) бюджетных средств, в ведении которого они находятся.

Главные распорядители бюджетных средств не вправе распределять бюджетные ассигнования и лимиты бюджетных обязательств распорядителям и получателям бюджетных средств, не включенным в перечень подведомственных им распорядителей и получателей бюджетных средств.

**Принцип единства кассы** означает зачисление всех кассовых поступлений и осуществление всех кассовых выплат с единого счета бюджета. Исключением являются операции по исполнению бюджетов, осуществляемых в соответствии с нормативными правовыми актами органов государственной власти за пределами территории РФ, субъекта РФ, муниципального образования, а также операции, осуществляемые в соответствии с валютным законодательством РФ.

#### Виды доходов бюджетов в бюджетной системе РФ

К доходам бюджетов относятся налоговые доходы, неналоговые доходы и безвозмездные поступления.

К **налоговым доходам бюджетов** относятся доходы от предусмотренных законодательством РФ о налогах и сборах федеральных налогов и сборов, в том числе от налогов, предусмотренных специальными налоговыми режимами, региональных и местных налогов, а также пеней и штрафов по ним.

К **неналоговым доходам бюджетов** относятся доходы от использования имущества, находящегося в государственной или муниципальной собственности, доходы от продажи имущества (кроме акций и иных форм участия в капитале, государственных запасов драгоценных металлов и драгоценных камней), находящегося в государственной или муниципальной собственности, доходы от платных услуг, оказываемых бюджетными учреждениями, средства, полученные в результате применения мер гражданско-правовой, административной и уголовной ответственности (в том числе штрафы, конфискации, компенсации и иные суммы принудительного изъятия), средства самообложения граждан и иные неналоговые доходы.

К **безвозмездным поступлениям** относятся межбюджетные трансферты (в том числе дотации, субсидии, субвенции), безвозмездные поступления от физических и юридических лиц, международных организаций и правительств иностранных государств, в том числе добровольные пожертвования.

#### Понятие и роль федерального (республиканского) бюджета РФ

Федеральный (республиканский) бюджет имеет определяющее значение в устойчивости финансовой системы РФ в целом и бюджетной системы в частности. В правовом смысле федеральный бюджет РФ является основным финансовым планом государства, утверждаемым Федеральным Собранием и имеющим статус федерального закона. Закон о федеральном бюджете утверждается ежегодно, он принимается Государственной Думой и одобряется Советом Федерации. Федеральный закон от 2 декабря 2009 г. N 308-ФЗ "О федеральном бюджете на 2010 год и плановый период 2011 - 2012 годов" (в ред. от 4 мая 2010 г. N 71-ФЗ) установил финансовые показатели бюджета на три ближайших финансовых года.

К **налоговым доходам федерального бюджета** относятся федеральные налоги и сборы,

перечень и ставки которых определяются налоговым законодательством РФ, а пропорции их распределения в порядке бюджетного регулирования между бюджетами разных уровней бюджетной системы утверждаются Бюджетным кодексом РФ.

**Неналоговые доходы федерального бюджета** формируются за счет доходов от использования имущества, находящегося в государственной собственности, доходов от платных услуг, оказываемых бюджетными учреждениями, части доходов от продажи имущества, находящегося в государственной собственности, а также части прибыли унитарных предприятий, созданных РФ, остающейся после уплаты налогов. К неналоговым доходам относятся также таможенные пошлины и сборы, лицензионные сборы, часть прибыли Банка России, доходы от внешнеэкономической деятельности и доходы от реализации государственных запасов и резервов.

Централизация финансовых средств в федеральном бюджете РФ создает финансовую базу функционирования государства, позволяет осуществлять государственную социально-экономическую политику, обеспечение обороны и безопасности страны. С помощью федерального бюджета реализуются государственные программы по развитию и нормальному функционированию отраслей экономики, охране окружающей среды, по укреплению научно-технического потенциала государства и развитию образования и культуры, поддержке демографических и социальных программ. Так, исключительно из федерального бюджета финансируются следующие виды расходов: обеспечение деятельности Президента РФ, Федерального Собрания РФ, Счетной палаты РФ, Центральной избирательной комиссии РФ, федеральных органов исполнительной власти, другие расходы на общегосударственное управление, функционирование федеральной судебной системы, осуществление международной деятельности в общегосударственных интересах, национальная оборона и обеспечение безопасности государства, поддержка железнодорожного, морского и воздушного транспорта. Некоторые виды расходов финансируются совместно из федерального бюджета, бюджетов субъектов РФ и местных бюджетов.

Более подробно структура доходов и расходов федерального (республиканского) бюджета РФ рассмотрена в следующей главе.

#### 4.3. Сущность и принципы формирования региональных (местных) бюджетов в зарубежных странах и РФ

##### Понятие и роль региональных финансов

Для выполнения функций, возложенных на местные (региональные) органы власти, последние наделяются определенными имущественными и финансово-бюджетными правами. Экономически это реализуется через **местные (региональные) финансы**, которые представляют собой совокупность денежных средств, сформированных и используемых на экономическое и социальное развитие регионов.

Основной составной частью местных (региональных) финансов являются **региональные бюджеты и бюджеты административно-территориальных образований**. Кроме того, в состав местных (региональных) финансов включаются **финансы предприятий**, используемые для удовлетворения региональных (местных) потребностей. В первую очередь это финансы предприятий коммунально-бытовой сферы, находящиеся в муниципальной собственности, а также средства предприятий, которые они направляют на развитие социально-культурной сферы и содержание жилищно-коммунального хозяйства.

Еще одной составляющей региональных финансов являются **территориальные внебюджетные фонды**, которые формируются за счет заемных средств, добровольных взносов юридических и физических лиц, страховых взносов, поступлений от вышестоящих внебюджетных фондов (см. гл. 9).

В последнее время роль региональных финансов и бюджетов во многих странах возрастает. Это обусловлено, во-первых, тем, что в значительной степени функция регулирования социально-экономических процессов переходит от центральных уровней государственной власти к местным. Происходит смещение акцентов в источниках финансирования в сторону региональных бюджетов: такие расходы бюджета, как здравоохранение, образование, коммунальное обслуживание населения, охрана окружающей среды, в большей мере финансируются за счет региональных бюджетов, а не из федерального бюджета.

Во-вторых, важной задачей региональных бюджетов является нивелирование различий в уровнях экономического и социального развития территорий. Государство решает эти вопросы при помощи собственных доходов региональных бюджетов и выделенных на эти цели (чаще всего в рамках конкретных региональных программ) средств из вышестоящих бюджетов в виде регулирующих налогов и субвенций.

##### Принципы формирования региональных бюджетов

## в зарубежных странах

Вопросы взаимодействия государственного бюджета с другими звеньями бюджетной системы решаются в зависимости от формы государственного устройства в каждой стране. Конституционно устанавливается распределение компетенции между различными уровнями государственного управления как в федеративных, так и в унитарных государствах.

Во-первых, это выражается в закреплении "принципа приоритетности публичных расходов" за всеми основными звеньями финансовой системы. В соответствии с этим принципом в основе расходной части бюджета находятся сметы муниципальных департаментов с учетом поправок, вносимых главами исполнительной власти. Затем смета расходов сопоставляется с ожидаемыми доходными поступлениями, и после обсуждения на муниципальном совете проект бюджета вносится на утверждение главы исполнительного аппарата.

Во-вторых, источники бюджетного права содержат нормы, определяющие "собственный" или "общий" характер основных доходных поступлений. Собственными доходами считаются те поступления в бюджет, которые закрепляются за соответствующими административно-территориальными образованиями и направляются туда в полном объеме. Под общими доходами понимают те доходы, которые подлежат распределению между центром и регионами.

Критерии определения доли, причитающейся каждому бюджету, в разных странах различны. Например, в ФРГ и Италии применяется квота, которая рассчитывается в зависимости от динамики расходов и доходов федеративного бюджета и местных бюджетов, в Японии доходы от налоговых сборов делятся между правительством и местными органами власти в соответствии с размерами расходов, которые им предстоит осуществить. В некоторых странах общие доходы делятся между центральным и местными бюджетами по фиксированным нормативам. Основное преимущество наличия общих налогов в бюджетных системах зарубежных стран - это возможность перераспределения доходов бюджетов между центром и бюджетами субъектов, а также внутри региона между бюджетами территорий в целях выравнивания социально-экономического уровня их развития - так называемое вертикальное и горизонтальное финансовое нивелирование.

Следует подчеркнуть, что при разработке и утверждении региональных бюджетов местные (региональные) органы власти обязаны руководствоваться всеми законодательно закрепленными принципами составления бюджета (см. п. 4.1).

## Бюджеты субъектов РФ и местные бюджеты в РФ

Порядок формирования и расходования бюджетов субъектов Федерации и местных бюджетов в Российской Федерации определяется в соответствии с конституционными нормами государства, бюджетным законодательством РФ, законодательством субъектов РФ, а для органов местного самоуправления - с учетом решений вышестоящих органов самоуправления.

Важной стороной в характеристике бюджетно-правового статуса субъектов РФ выступает их равноправие, которое закреплено ст. 5 Конституции РФ.

В РФ на законодательном уровне введено и закреплено такое понятие, как самоуправление, призванное обеспечить развитие инициативы и самостоятельности граждан в решении вопросов социально-экономического развития территорий, обеспечении безопасности граждан, реализации гражданских прав, охраны окружающей среды. Местное самоуправление определяется как самостоятельная и проводимая под свою ответственность (непосредственно или через органы местного самоуправления) деятельность населения по решению вопросов местного значения исходя из интересов населения. Экономическую основу местного самоуправления составляют природные ресурсы территории и собственность административно-территориальных образований, которая служит источником получения доходов местного бюджета.

Законодательство РФ различает понятия бюджетов субъектов РФ и местных бюджетов.

Источники формирования доходной части бюджетов субъектов РФ и местных бюджетов РФ подразделяются на налоговые и неналоговые поступления, а также иные поступления из вышестоящих бюджетов. К **налоговым доходам субъектов РФ** относятся:

- доходы бюджетов субъектов РФ от региональных налогов, полностью зачисляемых в бюджеты субъектов РФ (налога на имущество организаций, транспортного налога, налога на игорный бизнес);
- отчисления от федеральных налогов и сборов в бюджеты субъектов РФ (налога на прибыль, налога на доходы физических лиц, налога на добычу общераспространенных полезных ископаемых, сбора за пользование объектами животного мира, некоторых акцизов и др.). Нормативы отчислений федеральных налогов утверждаются в Бюджетном кодексе РФ в виде определенной фиксированной ставки.

**Неналоговые доходы региональных бюджетов РФ** формируются за счет тех же источников, что и неналоговые доходы федерального бюджета. К ним относятся доходы от использования, продажи и



иногое возмездного отчуждения имущества, находящегося в государственной собственности, часть прибыли унитарных предприятий, созданных субъектами РФ, доходы от платных услуг, оказываемых соответствующими органами государственного и местного управления, средства, полученные в результате применения мер гражданско-правовой, административной ответственности и иные суммы принудительного изъятия. Пополняют бюджеты субъектов РФ также дотации и субвенции, направляемые из федерального бюджета.

В **местные бюджеты** полностью подлежат зачислению налоговые доходы от местных налогов (земельного налога, налога на имущество физических лиц), а также налоговые доходы от следующих федеральных налогов и сборов и налогов, предусмотренных специальными налоговыми режимами, - налога на доходы физических лиц, государственной пошлины, единого налога на вмененный доход для отдельных видов деятельности и единого сельскохозяйственного налога. Нормативы отчислений налогов утверждаются в Бюджетном кодексе РФ в виде определенной фиксированной ставки.

Как правило, доходы от местных налогов не являются основными источниками формирования местных бюджетов. Более значительная роль в этом принадлежит федеральным и региональным налогам, пополняющим местные бюджеты, и поступлениям из вышестоящих бюджетов в виде дотаций и субвенций.

Региональные и местные налоги РФ, пополняющие доходную часть бюджетов соответствующего уровня, более подробно рассматриваются в гл. 8.

Существующая система регулирования местных бюджетов в РФ имеет свои достоинства и недостатки. К ее достоинствам можно отнести то, что независимо от экономического потенциала территорий местные (региональные) бюджеты могут быть обеспечены необходимыми средствами для осуществления различных региональных программ, что создает предпосылки к выравниванию уровней развития различных административно-территориальных единиц. Преимуществом использования федеральных и региональных налогов при формировании местных бюджетов является также и то, что местные органы власти заинтересованы в эффективной деятельности расположенных в их регионах предприятий, уплачивающих федеральные и региональные налоги. Недостатком существующей системы является определенный субъективизм при установлении величины нормативов отчислений федеральных налогов и выборе их состава. Так, твердо установленные нормативы отчислений от таких налогов, как налог на прибыль, налог на добычу полезных ископаемых, налог на доходы физических лиц, дают преимущества наиболее экономически развитым промышленным регионам с более высоким уровнем заработной платы, регионам, имеющим и использующим природные ресурсы.

Сельскохозяйственные же регионы и регионы, не имеющие природных ресурсов, имеют лишь незначительные поступления от федеральных налогов в местные (региональные) бюджеты, что вызывает необходимость в перечислении в их адрес из центра бюджетных средств в виде дотаций и субвенций для покрытия дефицита местных бюджетов. Установление дифференцированного подхода к субъектам Федерации уже на стадии формирования доходной части федерального бюджета позволило бы сократить встречные потоки финансовых ресурсов и оптимизировать взаимные расчеты регионов с центром.

Структура расходов отдельных видов региональных бюджетов неодинакова и зависит от объема местного хозяйства и подведомственности его региональным органам различного уровня. Например, для бюджетов областей и городов характерен большой удельный вес в расходной части (до 40%) затрат на жилищно-коммунальное хозяйство, объекты которого находятся в ведении областных и городских органов власти. Около половины всех расходов бюджетов краев, областей, городов приходится на финансирование здравоохранения, просвещения и науки. В бюджетах более низкого уровня - районных, поселковых и сельских - преобладают расходы на народное образование и здравоохранение. Важным направлением расходования средств местных (региональных) бюджетов в настоящее время является также финансирование экологических программ.

#### Выводы

1. Бюджетная система государства - это совокупность бюджетов всех уровней, представляющая собой систему, основанную на определенных экономических отношениях и юридических нормах.
2. Бюджетным устройством называется организация и принципы построения бюджетной системы страны.
3. В юридическом аспекте государственный бюджет представляет собой основной финансовый план образования, распределения и использования централизованного денежного фонда государства (региона), утверждаемый соответствующим представительным органом власти. Этот финансовый план закрепляет юридические права и обязанности участников бюджетных отношений.
4. С экономической точки зрения понятие государственного бюджета раскрывается через совокупность бюджетных отношений по формированию и использованию бюджетного фонда страны, при этом бюджет рассматривается как триединое понятие - как денежные отношения, как экономическая

форма существования распределительных отношений, как самостоятельная экономическая категория.

5. Основными функциями бюджета являются перераспределение национального дохода, финансовое обеспечение социальной политики, государственное регулирование и стимулирование экономики, контроль за образованием и использованием централизованного фонда денежных средств.

6. Основными принципами бюджетных систем зарубежных стран являются следующие: облечение бюджета в форму акта, принимаемого представительным органом власти; полнота бюджета; единство бюджета; приоритетность публичных расходов; достоверность и наглядность бюджета; ежегодное утверждение бюджета; бюджетное равновесие.

7. Бюджетная система России как федеративного государства состоит из бюджетов трех уровней, которые являются ее самостоятельными частями. К ним относятся государственные бюджеты двух уровней (федеральный бюджет РФ с бюджетами государственных внебюджетных фондов и бюджеты субъектов РФ с бюджетами территориальных государственных внебюджетных фондов). К третьему уровню относятся местные бюджеты.

Консолидированный бюджет РФ - это свод бюджетов всех уровней бюджетной системы РФ на соответствующей территории.

8. В РФ законодательно закреплены в качестве основы бюджетного устройства следующие принципы: единства бюджетной системы РФ; разграничения доходов и расходов между уровнями бюджетной системы РФ; самостоятельности бюджетов; полноты отражения доходов и расходов бюджета; сбалансированности бюджета; эффективности и экономности использования бюджетных средств; совокупного покрытия расходов бюджета; гласности; достоверности бюджета; адресного и целевого характера бюджетных средств.

9. Доходы бюджетов любого уровня образуются за счет налоговых и неналоговых видов доходов, а также за счет финансовой помощи в виде дотаций, субвенций, субсидий.

#### Основные понятия

Государственный бюджет  
Местные бюджеты  
Бюджетная система государства  
Бюджетное устройство государства  
Основные функции государственного бюджета  
Принцип единства бюджета  
Принцип полноты бюджета  
Принцип приоритетности публичных расходов  
Принцип самостоятельности бюджетов  
Принцип сбалансированности бюджета  
Принцип адресности  
Дотация  
Субвенция  
Субсидия  
Дефицит бюджета  
Налоговые доходы бюджета  
Неналоговые доходы бюджета

#### Вопросы для самопроверки

1. Дайте определение государственного бюджета с юридической и экономической точек зрения.
2. Назовите основные функции государственного бюджета.
3. Каковы принципы построения бюджетных систем зарубежных стран?
4. Дайте определение бюджетной системы Российской Федерации.
5. Какие принципы бюджетной системы РФ, отличающиеся от принципов зарубежного бюджетного права, вы знаете?
6. Какова роль федерального бюджета РФ?
7. Назовите основные виды поступлений и направления расходов региональных (местных) бюджетов.

### Глава 5. ДОХОДЫ И РАСХОДЫ ГОСУДАРСТВЕННОГО БЮДЖЕТА

#### 5.1. Общая характеристика доходов и расходов бюджета

##### Бюджетная классификация РФ

Группировка доходов, расходов, источников финансирования дефицитов бюджетов и операций публично-правовых образований в бюджетной системе представлена в бюджетной классификации Российской Федерации. В бюджетной классификации РФ, действующей с 1 января 2008 г., выделены четыре классификации:

- 1) классификация доходов бюджетов;
- 2) классификация расходов бюджетов;
- 3) классификация источников финансирования дефицитов бюджетов;
- 4) классификация операций публично-правовых образований (операций сектора государственного управления).

Рассмотрим первые две классификации.

#### Классификация доходов бюджетов РФ

Классификация доходов бюджетов РФ является группировкой доходных источников бюджетов всех уровней бюджетной системы. Она состоит из двух групп:

- 1) налоговые и неналоговые доходы;
- 2) безвозмездные поступления.

В первую группу включаются подгруппы, приведенные в табл. 5.1.

Таблица 5.1. Подгруппы доходов бюджетов РФ

Код бюджетной классификации (с 4-го по 13-й разряды)	Подгруппы доходов
1 01 00000 00	Налоги на прибыль, доходы
1 02 00000 00	Налоги и взносы на социальные нужды
1 03 00000 00	Налоги на товары (работы, услуги), реализуемые на территории РФ
1 04 00000 00	Налоги на товары, ввозимые на территорию РФ
1 05 00000 00	Налоги на совокупный доход
1 06 00000 00	Налоги на имущество
1 07 00000 00	Налоги, сборы и регулярные платежи за пользование природными ресурсами
1 08 00000 00	Государственная пошлина
1 09 00000 00	Задолженность и перерасчеты по отмененным налогам, сборам и иным обязательным платежам
1 10 00000 00	Доходы от внешнеэкономической деятельности
1 11 00000 00	Доходы от использования имущества, находящегося в государственной и муниципальной собственности
1 12 00000 00	Платежи при пользовании природными ресурсами
1 13 00000 00	Доходы от оказания платных услуг и компенсации затрат государства
1 14 00000 00	Доходы от продажи материальных и нематериальных активов
1 15 00000 00	Административные платежи и сборы
1 16 00000 00	Штрафы, санкции, возмещение ущерба
1 17 00000 00	Доходы бюджетов бюджетной системы Российской Федерации от

	возврата остатков субсидий и субвенций прошлых лет
1 18 00000 00	Возврат остатков субсидий и субвенций прошлых лет
1 19 00000 00	Прочие неналоговые доходы

Вторая группа - безвозмездные поступления - состоит из подгрупп, приведенных в табл. 5.2.

Таблица 5.2. Подгруппы безвозмездных поступлений бюджетов РФ

Код бюджетной классификации (с 4-го по 13-й разряды)	Подгруппы безвозмездных поступлений
2 01 00000 00	Безвозмездные поступления от нерезидентов
2 02 00000 00	Безвозмездные поступления от других бюджетов бюджетной системы Российской Федерации
2 03 00000 00	Безвозмездные поступления от государственных (муниципальных) организаций
2 04 00000 00	Безвозмездные поступления от негосударственных организаций
2 05 00000 00	Безвозмездные поступления от наднациональных организаций
2 07 00000 00	Прочие безвозмездные поступления

Структура двадцатизначного кода классификации доходов бюджетов представлена в виде четырех составных частей. Первая часть кода (три знака) означает главного администратора доходов - органы государственной власти, Банк России и другие организации, обладающие определенными бюджетными полномочиями. Вторая часть кода состоит из 10 знаков (с 4-го по 13-й) и описывает группу, подгруппу, статью, подстатью, элемент доходов. Код подвида доходов занимает четыре разряда (с 14-го по 17-й), а для классификации операций сектора государственного управления выделены три разряда (с 18-го по 20-й).

Например, код такого налогового дохода бюджета, как налог на прибыль, зачисляемый в федеральный бюджет, имеет следующий вид: 000 1 01 01011 **01** 0000 110. Код налога на прибыль, зачисляемого в бюджет субъекта Федерации, имеет следующий вид: 000 1 01 01011 **02** 0000 110. Эти коды различаются кодом элемента доходов (12 - 13-й разряды): 01 - это код федерального бюджета, 02 - код бюджета Федерации.

#### Классификация расходов бюджетов

Классификация расходов бюджетов представляет собой группировку расходов бюджетов всех уровней. Она отражает направление бюджетных средств на выполнение единицами сектора государственного управления и местного самоуправления основных функций и решение социально-экономических задач.

Классификация расходов бюджетов содержит 11 разделов, отражающих направления финансовых ресурсов на выполнение основных функций государства. Бюджетным кодексом установлены единые для всех бюджетов бюджетной системы разделы и подразделы. Перечень разделов бюджетов и основных подразделов, включенных в разделы, представлен в табл. 5.3.

Таблица 5.3. Перечень разделов и основных подразделов бюджетов РФ

1. Общегосударственные вопросы	
Функционирование Президента РФ	Судебная система
Функционирование законодательных	Функционирование высшего должностного лица

(представительных) органов государственной власти и муниципальных образований	субъекта РФ и муниципального образования
Функционирование Правительства РФ, высших исполнительных органов государственной власти субъектов РФ, местных администраций	Обеспечение деятельности финансовых, налоговых и таможенных органов и органов финансового (финансово-бюджетного) надзора
Обеспечение проведения выборов и референдумов	Международные отношения и международное сотрудничество
Обслуживание государственного и муниципального долга	Фундаментальные исследования
Прикладные научные исследования в области общегосударственных вопросов	Другие общегосударственные вопросы
2. Национальная оборона	
Вооруженные силы РФ	Модернизация Вооруженных сил РФ и воинских формирований
Ядерно-оружейный комплекс	Мобилизационная подготовка экономики
Подготовка и участие в обеспечении коллективной безопасности и миротворческой деятельности	Реализация международных обязательств в сфере военно-технического сотрудничества
Прикладные научные исследования в области национальной обороны	Другие вопросы в области национальной обороны
3. Национальная безопасность и правоохранительная деятельность	
Органы прокуратуры	Органы внутренних дел
Внутренние войска	Органы юстиции
Система исполнения наказаний	Органы безопасности
Органы пограничной службы	Обеспечение пожарной безопасности
Защита населения и территории от чрезвычайных ситуаций природного и техногенного характера	Органы по контролю за оборотом наркотических средств и психотропных веществ
Миграционная политика	Другие вопросы в области национальной безопасности и правоохранительной деятельности
4. Национальная экономика	
Общэкономические вопросы	Топливо-энергетический комплекс
Исследование и использование космического пространства	Воспроизводство минерально-сырьевой базы
Сельское хозяйство и рыболовство	Водные ресурсы
Лесное хозяйство	Транспорт
Дорожное хозяйство	Связь и информатика
Прикладные научные исследования в области национальной экономики	Другие вопросы в области национальной экономики

5. Жилищно-коммунальное хозяйство	
Жилищное хозяйство	Коммунальное хозяйство
Благоустройство	Прикладные научные исследования в области ЖКХ
6. Охрана окружающей среды	
Экологический контроль	Сбор, удаление отходов и очистка сточных вод
Охрана объектов растительного и животного мира и среды их обитания	Прикладные научные исследования в области охраны окружающей среды
7. Образование	
Начальное и среднее профессиональное образование	Дошкольное и общее образование
Профессиональная подготовка, переподготовка и повышение квалификации	Высшее и послевузовское профессиональное образование
Молодежная политика и оздоровление детей	Прикладные научные исследования в области образования
8. Культура, кинематография, средства массовой информации	
Культура	Кинематография
Телевидение и радиовещание	Периодическая печать и издательства
9. Здравоохранение, физическая культура и спорт	
Стационарная медицинская помощь	Амбулаторная помощь
Медицинская помощь в дневных стационарах всех типов	Скорая медицинская помощь
Санаторно-оздоровительная помощь	Физическая культура и спорт
Прикладные научные исследования в области здравоохранения, физической культуры и спорта	Другие вопросы в области здравоохранения, физической культуры и спорта
10. Социальная политика	
Пенсионное обеспечение	Социальное обслуживание населения
Социальное обеспечение населения	Охрана семьи и детства
11. Межбюджетные трансферты	
Дотации бюджетам субъектов РФ и муниципальных образований	Субсидии бюджетам субъектов РФ и муниципальных образований (межбюджетные субсидии)
Субвенции бюджетам субъектов РФ и муниципальных образований	Иные межбюджетные трансферты
Межбюджетные трансферты бюджетам государственных внебюджетных фондов	

Код классификации расходов имеет 20 разрядов и состоит из трех составных частей. Первая часть

кода (три знака) означает главного распорядителя расходов - органы государственной власти, органы местного самоуправления, наиболее значимые учреждения науки, образования, культуры и здравоохранения и другие организации, обладающие определенными бюджетными полномочиями. Вторая часть кода описывает раздел (два знака), подраздел (два знака), целевую статью (семь знаков) и вид расходов (три знака). Например, в разд. 11 "Межбюджетные трансферты" имеются следующие номера подразделов:

1101 - дотации бюджетам субъектов РФ и муниципальных образований;

1102 - субсидии бюджетам субъектов РФ и муниципальных образований (межбюджетные субсидии);

1103 - субвенции бюджетам субъектов РФ и муниципальных образований;

1104 - межбюджетные трансферты бюджетам государственных внебюджетных фондов;

1105 - иные межбюджетные трансферты.

Третья часть - код классификации операций сектора государственного управления, относящихся к расходам бюджета, состоит из трех знаков.

#### Основные характеристики федерального бюджета

Основные характеристики федерального бюджета на предстоящий финансовый год и на плановый период отражают следующие данные:

1) прогнозируемый объем валового внутреннего продукта (ВВП);

2) уровень инфляции;

3) прогнозируемый объем доходов;

4) прогнозируемый объем расходов;

5) нормативная величина резервного фонда;

6) верхний предел государственного внутреннего долга;

7) верхний предел государственного внешнего долга;

8) профицит, дефицит федерального бюджета.

Федеральные законы о федеральном бюджете, принятые за последние три года, установили следующие плановые финансовые показатели бюджета (табл. 5.4).

Таблица 5.4. Основные плановые показатели  
федерального бюджета на 2008 - 2012 гг.

Год	ВВП, млрд руб.	Индекс инфляции, %	Доходы, млрд руб.	В том числе нефтегазовые доходы, млрд руб.	Расходы, млрд руб.	Резервный фонд (норматив)	Верхний предел гос. долга		Профицит (+)/ дефицит (-) бюджета
							Внутренний, млрд руб.	Внешний, млрд долл.	
2008	38 952	8,5	8056,0	3470,7	6901,6	3500,0	1824,0	43,3	+1155,3
2009	44 565	7,0	8706,1	2351,0	8282,8	4456,0	2275,7	43,9	+423,0
2010	43 187	10,0	6950,0	3194,6	9886,9	4318,7	3353,1	63,3	-2936,9
2011	48 072	8,0	7455,7	3311,8	9389,8	4807,2	4161,0	83,4	-1934,1
2012	53 712	7,0	8069,6	3503,0	9681,0	5371,2	4415,1	104,3	-1611,3



## 5.2. Доходы государственного бюджета РФ

Доходы бюджетов формируются в соответствии с бюджетным и налоговым законодательством РФ. Они зачисляются на счета Федерального казначейства для их дальнейшего распределения в соответствии с нормативами, установленными Законом о бюджете. Органы Федерального казначейства осуществляют учет доходов, поступивших в бюджетную систему, и их распределение между бюджетами в соответствии с кодом бюджетной классификации. Как было сказано в п. 5.1, к доходам бюджетов относятся налоговые доходы, неналоговые доходы и безвозмездные поступления.

### Налоговые доходы федерального бюджета

В федеральный бюджет зачисляются налоговые доходы в определенном размере (в процентах) от следующих федеральных налогов и сборов, налогов, предусмотренных специальными налоговыми режимами:

- налога на прибыль организаций по ставке, установленной для зачисления указанного налога в федеральный бюджет;
- налога на прибыль организаций при выполнении соглашений о разделе продукции;
- единого социального налога (отменен с 1 января 2010 г.);
- налога на добавленную стоимость;
- акцизов;
- налога на добычу полезных ископаемых;
- сбора за пользование объектами водных биологических ресурсов;
- водного налога;
- государственной пошлины (за исключением государственной пошлины, подлежащей зачислению в бюджеты субъектов РФ и местные бюджеты).

### Неналоговые доходы федерального бюджета

Неналоговые доходы федерального бюджета формируются за счет:

- доходов от использования имущества, находящегося в государственной собственности Российской Федерации;
- доходов от продажи имущества, находящегося в государственной собственности Российской Федерации;
- части прибыли унитарных предприятий, созданных Российской Федерацией, остающейся после уплаты налогов и иных обязательных платежей;
- лицензионных сборов;
- таможенных пошлин и таможенных сборов;
- платы за негативное воздействие на окружающую среду;
- консульских сборов;
- патентных пошлин;
- платы за предоставление информации о зарегистрированных правах на недвижимое имущество и сделок с ним, выдачу копий договоров и иных документов, выражающих содержание односторонних сделок, совершенных в простой письменной форме.

В доходах федерального бюджета, помимо вышеперечисленных, также учитываются:

- прибыль Банка России, остающаяся после уплаты налогов и иных обязательных платежей;
- доходы от внешнеэкономической деятельности.

Динамика поступления администрируемых ФНС России доходов в бюджетную систему Российской Федерации в 2008 - 2009 гг. представлена в табл. 5.5.

Таблица 5.5. Поступление администрируемых ФНС России доходов в бюджетную систему Российской Федерации, включая государственные внебюджетные фонды в 2008 - 2009 гг., млрд руб.

	2008 г.	2009 г.	В % к 2008 г.
Всего поступило в бюджетную систему РФ	10 032,8	8379,3	83,5
В том числе:			

Налоги и сборы в консолидированный бюджет РФ (включая ЕСН)	8455,7	6798,1	80,4
Государственные внебюджетные фонды	1577,1	1581,2	100,3
Налоги и сборы - всего (включая ЕСН)	8455,7	6798,1	80,4
В том числе:			
В федеральный бюджет (включая ЕСН)	4078,7	3012,4	73,9
В консолидированные бюджеты субъектов РФ	4377,0	3785,7	86,5
Из них:			
Налог на прибыль организаций	2513,0	1264,4	50,3
в федеральный бюджет	761,1	195,4	25,7
в консолидированные бюджеты субъектов РФ	1751,9	1069,0	61,0
Налог на доходы физических лиц			
в консолидированные бюджеты субъектов РФ	1665,6	1665,0	100,0
Единый социальный налог в федеральный бюджет	506,8	509,8	100,6
Налог на добавленную стоимость			
на товары (работы, услуги), реализуемые на территории Российской Федерации	998,4	1176,6	117,9
на товары, ввозимые на территорию Российской Федерации из Республики Беларусь	40,3	30,6	76,0
Акцизы	314,7	327,4	104,0
в федеральный бюджет	125,2	81,7	65,2
в консолидированные бюджеты субъектов РФ	189,4	245,7	129,7
Налоги и сборы и регулярные платежи за пользование природными ресурсами	1742,6	1080,9	62,0
в федеральный бюджет	1637,5	1006,3	61,5
в консолидированные бюджеты субъектов РФ	105,1	74,7	71,1
В том числе:			
Налог на добычу полезных ископаемых	1708,0	1053,8	61,7
в федеральный бюджет	1604,7	981,5	61,2
в консолидированные бюджеты субъектов РФ	103,4	72,3	70,0
Государственные внебюджетные фонды - всего	1577,1	1581,2	100,3
В том числе:			
Страховые взносы, зачисляемые в Пенсионный фонд (ПФР)	1251,4	1267,7	101,3

Фонд социального страхования (ФСС)	74,0	61,5	83,1
Федеральный фонд обязательного медицинского страхования (ФФОМС)	89,3	89,8	100,6
Территориальные фонды обязательного медицинского страхования (ТФОМС)	162,4	162,2	99,9

Всего в 2009 г. в консолидированный бюджет поступило 6798,1 млрд руб. налогов, что на 19,6% меньше, чем в 2008 г. Налог на прибыль организаций, поступивший в консолидированный бюджет в 2009 г., составил 1264,4 млрд руб., что в два раза меньше уровня 2008 г. Это объясняется ухудшением результатов финансово-хозяйственной деятельности организаций в период кризиса и снижением ставки налога с 24 до 20%. Поступления НДФЛ и ЕСН в 2009 г. остались примерно на уровне 2008 г. Поступления НДС на товары (работы, услуги), реализуемые в РФ, в 2009 г. составили 1176,6 млрд руб., что на 18% больше, чем в 2008 г. НДС в 2009 г. поступило в консолидированный бюджет 1053,8 млрд руб., что в 1,6 раза меньше уровня 2008 г., что обусловлено снижением цены на нефть (с 98,2 долл. в декабре 2007 г. - ноябре 2008 г. до 57,8 долл. в декабре 2008 г. - ноябре 2009 г., или в 1,7 раза).

В Пенсионный фонд РФ и ФОМС в 2009 г. поступило страховых взносов на 1% больше, чем в предшествующем году. В Фонд социального страхования в 2009 г. поступило 61,5 млрд руб., что на 17% меньше, чем в 2008 г.

Основная масса администрируемых ФНС России налоговых доходов консолидированного бюджета обеспечена поступлениями НДФЛ (25%), налога на прибыль (19%), НДС (17%), налога на добычу полезных ископаемых (16%) и ЕСН (8%).

Если говорить о наполнении федерального бюджета в 2009 г., то структура налоговых поступлений в нем иная: велика доля НДС (39%) и налога на добычу полезных ископаемых (33%). Затем по значимости удельного веса идут ЕСН (17%) и налог на прибыль (6%).

Динамика поступления администрируемых ФНС России доходов в консолидированный бюджет РФ за январь - апрель 2009 - 2010 гг. свидетельствует о росте налоговых поступлений в 2010 г. (табл. 5.6).

Таблица 5.6. Поступление администрируемых ФНС России доходов в консолидированный бюджет РФ за январь - апрель 2009 - 2010 гг., млрд руб.

	Январь - апрель 2009 г.	Январь - апрель 2010 г.	В % к 2009 г.
Всего поступило в консолидированный бюджет Российской Федерации	2029,1	2577,9	127,0
В том числе:			
в федеральный бюджет	801,9	1078,9	134,5
в консолидированные бюджеты субъектов РФ	1227,2	1499,0	122,1
Из них:			
Налог на прибыль организаций	502,1	664,6	132,4
в федеральный бюджет	111,0	81,4	73,3
в консолидированные бюджеты субъектов РФ	391,1	583,3	149,1
Налог на доходы физических лиц			
в консолидированные бюджеты субъектов РФ	475,4	506,7	106,6
Налог на добавленную стоимость			
на товары (работы, услуги), реализуемые на территории	412,4	496,5	120,4

Российской Федерации			
на товары, ввозимые на территорию Российской Федерации из Республики Беларусь	8,6	11,9	138,0
Акцизы	99,4	134,4	135,3
в федеральный бюджет	22,2	34,2	154,3
в консолидированные бюджеты субъектов РФ	77,2	100,2	129,8
Налоги и сборы и регулярные платежи за пользование природными ресурсами	261,6	459,6	175,7
в федеральный бюджет	243,7	450,5	184,9
в консолидированные бюджеты субъектов РФ	18,0	9,0	50,3
В том числе:			
Налог на добычу полезных ископаемых	253,3	446,2	176,1
в федеральный бюджет	235,9	437,9	185,6
в консолидированные бюджеты субъектов РФ	17,4	8,3	47,5

За первые четыре месяца 2010 г. поступления в консолидированный бюджет РФ увеличились на 27% по сравнению с аналогичным периодом 2009 г. Возросли поступления по всем налогам: по налогу на прибыль - на 32%, по НДС - на 20%, по акцизам - на 35%, по НДФЛ - на 7%, по НДСП - на 76%. Это объясняется улучшением финансового состояния хозяйствующих субъектов и стабилизацией, а в дальнейшем ростом цены на нефть.

### 5.3. Расходы государственного бюджета РФ

Расходы бюджета - это денежные потоки, направляемые на финансовое обеспечение задач и функций управления государством и его территориальными звеньями. Как это показано в п. 5.1, классификация расходов бюджетов содержит 11 разделов.

Основные направления расходов федерального бюджета в 2008 - 2010 гг. (плановые показатели) в соответствии с бюджетной классификацией отражены в табл. 5.7.

Таблица 5.7. Динамика основных видов расходов федерального бюджета, млрд руб.

	Расходы	2008 г. <*>	2009 г. <*>	2010 г. <***>
01	Общегосударственные расходы	828,8	885,8	1087,4
02	Национальная оборона	509,1	619,2	678,4
03	Национальная безопасность и правоохранительная деятельность	521,8	707,4	726,8
04	Национальная экономика	702,3	1920,8	1366,1
05	Жилищно-коммунальное хозяйство	54,6	127,9	103,0
06	Охрана окружающей среды	9,3	12,8	12,3
07	Образование	307	387,9	386,4
08	Культура, кинематография, СМИ	83,8	110,1	107,3

09	Здравоохранение, физическая культура и спорт	211,7	323,9	325,1
10	Социальная политика	270,8	320,3	328,8
11	Межбюджетные трансферты	2281,5	3443,9	3725,4

-----  
<\*> Федеральный закон от 24 июля 2007 г. N 198-ФЗ (в ред. от 8 ноября 2008 г. N 193-ФЗ), Приложение 10.

<\*> Федеральный закон от 24 ноября 2008 г. N 204-ФЗ (в ред. от 26 февраля 2009 г. N 26-ФЗ), Приложение 12.

<\*\*\*> Федеральный закон от 2 декабря 2009 г. N 308-ФЗ (в ред. от 4 мая 2010 г. N 71-ФЗ), Приложение 9.

#### Резервный фонд и Фонд национального благосостояния

Начиная с 2008 г. согласно Бюджетному кодексу РФ в стране создаются Резервный фонд и Фонд национального благосостояния. Для этого используются нефтегазовые доходы федерального бюджета.

К **нефтегазовым доходам федерального бюджета** относятся доходы федерального бюджета от уплаты:

- налога на добычу полезных ископаемых в виде углеводородного сырья (нефти, газа горючего природного из всех видов месторождений углеводородного сырья, газового конденсата из всех видов месторождений углеводородного сырья);

- вывозных таможенных пошлин на нефть сырую;

- вывозных таможенных пошлин на газ природный;

- вывозных таможенных пошлин на товары, выработанные из нефти.

**Резервный фонд** представляет собой часть средств федерального бюджета, подлежащих обособленному учету и управлению в целях осуществления нефтегазового трансферта в случае недостаточности нефтегазовых доходов для финансового обеспечения указанного трансферта.

Федеральным законом о федеральном бюджете на очередной финансовый год и плановый период устанавливается нормативная величина Резервного фонда в абсолютном размере, определенном исходя из 10% прогнозируемого на соответствующий финансовый год объема валового внутреннего продукта, указанного в федеральном законе о федеральном бюджете на очередной финансовый год и плановый период.

Резервный фонд формируется за счет нефтегазовых доходов федерального бюджета в объеме, превышающем утвержденную на соответствующий финансовый год величину нефтегазового трансферта при условии, что накопленный объем Резервного фонда не превышает его нормативной величины.

**Нефтегазовый трансферт** представляет собой часть средств федерального бюджета, используемых для финансирования ненефтегазового дефицита федерального бюджета за счет нефтегазовых доходов федерального бюджета и средств Резервного фонда.

**Ненефтегазовый дефицит федерального бюджета** представляет собой разницу между объемом доходов федерального бюджета (без учета нефтегазовых доходов федерального бюджета и доходов от управления средствами Резервного фонда и Фонда национального благосостояния) и общим объемом расходов федерального бюджета в соответствующем финансовом году.

Ненефтегазовый дефицит федерального бюджета финансируется за счет нефтегазового трансферта и источников финансирования дефицита федерального бюджета. Для обеспечения нефтегазового трансферта в случае недостаточности фактически поступивших нефтегазовых доходов используется Резервный фонд.

Резервный фонд может быть также направлен на досрочное погашение государственного внешнего долга.

**Фонд национального благосостояния** представляет собой часть средств федерального бюджета для софинансирования добровольных пенсионных накоплений граждан и обеспечения сбалансированности (покрытия дефицита) бюджета Пенсионного фонда.

Фонд национального благосостояния формируется за счет нефтегазовых доходов федерального бюджета в объеме, превышающем утвержденный на соответствующий финансовый год объем нефтегазового трансферта, в случае, если накопленный объем средств Резервного фонда достигает (превышает) его нормативную величину.

Целями управления средствами Резервного фонда и Фонда национального благосостояния являются обеспечение сохранности средств указанных фондов и стабильного уровня доходов от их

размещения в долгосрочной перспективе.

Средства Резервного фонда и Фонда национального благосостояния могут размещаться в иностранную валюту и следующие виды финансовых активов, номинированных в иностранной валюте:

- долговые обязательства иностранных государств, иностранных государственных агентств и центральных банков;

- долговые обязательства международных финансовых организаций, в том числе оформленные ценными бумагами;

- депозиты и остатки на банковских счетах в Банке России и в иностранных банках и кредитных организациях. Средства Фонда национального благосостояния могут размещаться также в долговые обязательства и акции юридических лиц и в паи (доли участия) инвестиционных фондов.

В табл. 5.8 представлены данные о консолидированном бюджете РФ за 2008 г. (данные Росстата).

Таблица 5.8. Консолидированный бюджет РФ и бюджеты государственных внебюджетных фондов в 2008 г., млрд руб.

	Консолидированный бюджет РФ	Из него:	
		Федеральный бюджет	Консолидированные бюджеты субъектов
Доходы - всего	16 003,9	9275,9	6198,8
Из них на:			
налог на прибыль организаций	2513,2	761,1	1752,1
налог на доходы физических лиц	1666,3	-	1666,3
налоги и взносы на социальные нужды	2113,2	506,8	0,2
из них единый социальный налог	811,9	506,8	0,2
Налог на добавленную стоимость:			
на товары, работы, услуги, реализуемые на территории РФ	998,7	998,4	0,3
на товары, ввозимые на территорию РФ	1133,8	1133,8	-
Акцизы по подакцизным товарам:			
производимым на территории РФ	314,7	125,2	189,4
ввозимым на территорию РФ	35,3	35,3	
налоги на совокупный доход	185,1	-	185,1
налоги на имущество	493,4	-	493,4
налоги, сборы и платежи за пользование природными ресурсами	1742,6	1637,5	105,1

задолженность по отмененным налогам, сборам и иным обязательным платежам	6,2	0,9	5,3
доходы от внешнеэкономической деятельности	3584,9	3584,9	-
доходы от использования имущества, находящегося в государственной собственности	439,5	150,5	289,0
платежи при пользовании природными ресурсами	136,9	111,8	25,1
безвозмездные поступления	1206,0	1,3	1204,7
доходы от предпринимательской и иной приносящей доход деятельности	80,2	-	80,2
Расходы - всего	13 991,8	7570,8	6253,1
Из них на:			
общегосударственные вопросы	1283,5	839,4	444,1
из них на обслуживание государственного и муниципального долга	188,2	153,3	35,9
национальную оборону	1043,6	1040,9	2,7
национальную безопасность и правоохранительную деятельность	1092,1	835,6	256,5
национальную экономику	2258,6	1025,0	1233,6
жилищно-коммунальное хозяйство	1153,2	129,5	1023,7
социально-культурные мероприятия	7122,1	1015,7	3060,9



межбюджетные трансферты	-	2674,6	210,6
из них межбюджетные трансферты бюджетам государственных внебюджетных фондов	-	1580,0	203,6
Профицит (+), дефицит (-)	2012,1	1705,1	-54,3

## Выводы

1. Бюджетная классификация РФ - это группировка доходов, расходов, источников финансирования дефицитов бюджетов и операций сектора государственного управления.

2. Классификация доходов бюджетов РФ состоит из двух групп:

1) налоговые и неналоговые доходы;

2) безвозмездные поступления.

3. Классификация расходов бюджетов содержит 11 разделов, отражающих направления финансовых ресурсов на выполнение основных функций государства: общегосударственных расходов, расходов на национальную оборону, национальную безопасность и правоохранительную деятельность, национальную экономику, жилищно-коммунальное хозяйство, охрану окружающей среды, образование, культуру, здравоохранение, социальную политику, а также межбюджетные трансферты.

4. В классификации источников финансирования дефицитов выделяются две группы:

1) источники внутреннего финансирования дефицитов бюджетов;

2) источники внешнего финансирования дефицитов бюджетов.

5. Классификация операций сектора государственного управления предусматривает группировку бюджетных операций по их экономическому содержанию и возможность ее применения в бюджетном учете.

6. Основные характеристики федерального бюджета на предстоящий финансовый год и на плановый период отражают прогнозируемый объем валового внутреннего продукта (ВВП): уровень инфляции, прогнозируемый объем доходов и расходов бюджета, нормативную величину Резервного фонда, верхний предел государственного внешнего и внутреннего долга, уровень дефицита федерального бюджета.

7. В федеральный бюджет зачисляются налоговые доходы от налога на прибыль организаций, единого социального налога (отменен с 1 января 2010 г.), налога на добавленную стоимость, акцизов, налога на добычу полезных ископаемых, сбора за пользование объектами водных биологических ресурсов, водного налога, государственной пошлины, а также налога на прибыль по соглашениям о разделе продукции.

8. К нефтегазовым доходам федерального бюджета относятся доходы федерального бюджета от уплаты налога на добычу полезных ископаемых в виде углеводородного сырья, вывозных таможенных пошлин на нефть и газ, вывозных таможенных пошлин на товары, выработанные из нефти.

9. Нефтегазовый трансферт представляет собой часть средств федерального бюджета, используемых для финансирования ненефтегазового дефицита федерального бюджета за счет нефтегазовых доходов федерального бюджета и средств Резервного фонда.

10. Резервный фонд представляет собой часть средств федерального бюджета, подлежащих обособленному учету и управлению в целях осуществления нефтегазового трансферта в случае недостаточности нефтегазовых доходов для финансового обеспечения указанного трансферта.

11. Фонд национального благосостояния представляет собой часть средств федерального бюджета для софинансирования добровольных пенсионных накоплений граждан и обеспечения сбалансированности (покрытия дефицита) бюджета Пенсионного фонда. Фонд национального благосостояния формируется за счет нефтегазовых доходов федерального бюджета в объеме, превышающем утвержденный на соответствующий финансовый год объем нефтегазового трансферта, в случае, если накопленный объем средств Резервного фонда достигает (превышает) его нормативную величину.

## Основные понятия

Бюджетная классификация РФ

Классификация доходов бюджетов РФ

Классификация расходов бюджетов РФ

Классификация источников финансирования дефицитов бюджетов

Классификация операций сектора государственного управления

Основные характеристики федерального бюджета на предстоящий финансовый год и на плановый период

Нефтегазовые доходы федерального бюджета

Нефтегазовый трансферт

Ненефтегазовый дефицит федерального бюджета

Резервный фонд

Фонд национального благосостояния

## Вопросы для самопроверки

1. Дайте определение бюджетной классификации РФ.
2. Какие группы включаются в классификацию доходов бюджетов?
3. Назовите разделы классификации расходов бюджета.
4. Как классифицируются источники финансирования дефицитов бюджетов?
5. Какова цель классификации операций сектора государственного управления?
6. Какие налоги зачисляются в федеральный бюджет РФ?
7. Из чего состоят нефтегазовые доходы федерального бюджета?
8. Что такое нефтегазовый трансферт?
9. Дайте определение ненефтегазовому дефициту федерального бюджета.
10. Для каких целей создаются Резервный фонд и Фонд национального благосостояния в РФ?

## Глава 6. НАЛОГОВАЯ СИСТЕМА. ВИДЫ НАЛОГОВ

### 6.1. Налоги: экономическая сущность и функции

#### Понятие налога (сбора) и налоговой системы

Налоги как основной источник образования государственных финансов через изъятие в виде обязательных платежей части общественного продукта является обязательным элементом экономической культуры, присущим всем государственным системам. Прежде всего налог - это важнейшая финансово-экономическая категория. Сущность ее проявляется в прямом изъятии государством определенной части валового общественного продукта в свою пользу для формирования централизованных финансовых ресурсов (бюджета).

В экономическом смысле под **налогами** понимаются обязательные индивидуально безвозмездные денежные платежи в бюджеты и государственные внебюджетные фонды, взимаемые с налогоплательщиков в законно установленных порядке и размерах. Наряду с налогами налоговое право рассматривает такие понятия, как пошлина и сбор. Пошлины и сборы не имеют финансового значения, присущего налогам. При уплате пошлины или сбора всегда присутствуют специальная цель и специальные интересы, например при подаче искового заявления, совершении нотариальных действий. В этом смысле сборы и пошлины являются индивидуальными платежами, однако носящими публично-правовой характер.

В части первой Налогового кодекса РФ даны такие определения налога и сбора: "Под **налогом** понимается обязательный, индивидуально безвозмездный платеж, взимаемый с организаций и физических лиц в форме отчуждения принадлежащих им на праве собственности, хозяйственного ведения или оперативного управления денежных средств, в целях финансового обеспечения деятельности государства и (или) муниципальных образований.

Под **сбором** понимается обязательный взнос, взимаемый с организаций и физических лиц, уплата которого является одним из условий совершения в интересах плательщиков сборов государственными органами, органами местного самоуправления, иными уполномоченными органами и должностными лицами юридически значимых действий, включая предоставление определенных прав или выдачу разрешений (лицензий)".

#### Функции налогов

В первую очередь в налогах непосредственно реализуется их сущность как инструмента стоимостного распределения и перераспределения доходов государства. Однако введение налогов также диктуется и необходимостью достижения определенных целей в сфере управления экономическими и социальными процессами.

Налогам присущи две **функции**: фискальная и регулирующая.

1. **Фискальная (бюджетная)** функция реализуется в процессе формирования доходной части государственного бюджета в целях аккумулирования финансовых ресурсов государства, необходимых для осуществления им различных собственных функций: социальных, военно-оборонительных, природоохранных и др. Таким образом, посредством данной функции реализуется главное предназначение налогов - мобилизация финансовых ресурсов государства. С развитием и совершенствованием производственных отношений значение фискальной функции налогов возрастает. Это подтверждает вся история стран с развитой рыночной экономикой, а в настоящее время - и история России.

2. **Регулирующая** функция налогов проявляется на том этапе развития налоговой системы, когда государство через налоговый механизм активно начинает воздействовать на управление экономикой.

Налог как инструмент воздействия способен влиять:

- на производство (путем стимулирования либо сдерживания развития определенных отраслей);
- на потребление (посредством размеров налогов на потребление, таких как акцизы);
- на доходы населения и юридических лиц (путем дифференцирования ставок налога на доходы);
- на демографические процессы (путем введения налогов на малосемейных и установления семейных скидок).

Унификация налоговых норм может также содействовать международным интеграционным процессам.

Регулирующая функция налогов объективно обусловлена экономическим влиянием налога на хозяйственные отношения. Она может проявляться только тогда, когда достоверно проявляется причинно-следственная связь между налоговым воздействием и ожидаемой реакцией налогоплательщика. При этом следует учитывать определенную инертность проявления этих причинно-следственных связей, что требует определения срока неизменяемости налогового закона.

Гармоничное сочетание фискальной и регулирующей функций налога обуславливает его эффективность.

### Элементы налога

Существенными элементами юридического состава налога можно назвать те элементы состава налога, без которых налоговое обязательство и порядок его исполнения не могут считаться определенными. Только наличие всех предусмотренных законодательством элементов налога влечет за собой обязанность налогоплательщика по уплате налога.

Налоговое право выделяет следующие **существенные элементы налога**:

1. **Налогоплательщик.** Под налогоплательщиками понимаются организации и физические лица, на которых в соответствии с налоговым законодательством возложена обязанность уплачивать налоги.

2. **Объекты налогообложения.** Ими могут являться доходы, товары, услуги, различные формы накопленного богатства или имущества. Каждый налог имеет самостоятельный объект налогообложения.

3. **Налоговая база** представляет собой количественное выражение объекта налогообложения. Под ней понимается стоимостная, физическая или иная характеристика объекта налогообложения. Для установления налоговой базы необходимо знать единицу измерения налоговой базы, под которой понимается условная единица, используемая для количественного выражения налоговой базы.

**Единица измерения налоговой базы** зависит от объекта налогообложения и может выступать как в денежной, так и в натуральной формах. Например, при исчислении налога на владельцев автотранспортных средств единицей измерения может являться лошадиная сила (характеризующая мощность автомобиля), тогда как при приобретении автотранспортных средств единица обложения будет определена в рублях.

Для получения показателей налоговой базы необходимо ведение субъектами бухгалтерского учета, а также налогового учета, если его принципы отличаются от принципов ведения бухгалтерского учета (как это имеет место в некоторых странах, в том числе и в РФ).

4. **Налоговый период** устанавливается для того, чтобы обеспечить временную определенность существования налога. Налоговым периодом может быть календарный год, квартал, месяц, декада, иной период времени применительно к отдельным налогам, по окончании которого определяется налоговая база и исчисляется сумма налога, подлежащая уплате.

5. **Налоговая ставка** представляет собой величину налоговых начислений на единицу измерения налоговой базы.

Налоговые ставки могут быть твердыми и процентными.

**Твердые ставки** представлены в виде абсолютных сумм, взимаемых с объекта обложения.

**Процентные ставки** налога означают взимание доли стоимости объекта налогообложения.

Процентные ставки подразделяются, в свою очередь, на прогрессивные, регрессивные и пропорциональные ставки.

**Прогрессивные ставки** построены по признаку роста процентов по мере роста объекта обложения и образуют шкалу ставок с простой и сложной прогрессией.

Простая прогрессия означает рост налоговой ставки по отношению ко всему объекту налогообложения, а сложная прогрессия предполагает деление объекта на части, каждая последующая из которых облагается повышенной ставкой.

Прогрессивные ставки со сложной прогрессией применяются в основном при подоходном налогообложении физических лиц, а в некоторых налоговых системах и при обложении прибыли компаний.

**Регрессивные ставки** уменьшаются по мере увеличения налогооблагаемой базы. Примером регрессивной ставки является ставка единого социального налога (взноса) в РФ, ставка государственной

пошлины за обращение в арбитражный суд.

**Пропорциональные ставки** построены по принципу единого процента, взимаемого с предмета обложения.

Примером применения пропорциональных ставок могут служить ставки налога на добавленную стоимость, акцизов, таможенных пошлин в большинстве промышленно развитых стран.

**6. Порядок исчисления налога.** Обязанность исчислить сумму налога может быть возложена на налогоплательщика (например, налог на прибыль, НДС, акцизы), на налоговый орган (например, налог на имущество физических лиц) или на налогового агента (налог на доходы физических лиц). Методы исчисления налога могут быть некумулятивными (обложение налоговой базы по частям) или кумулятивными (метод исчисления нарастающим итогом).

**7. Срок и порядок уплаты налога.** Срок уплаты налога - это срок, в течение которого налогоплательщик обязан фактически внести налог в бюджет. Порядок уплаты налога устанавливается для упорядочения процедуры внесения налога в бюджет и представляет собой нормативно установленные способы и процедуры внесения налога в бюджет.

### Классификация налогов

Для проведения классификации налогов используются различные критерии. Наиболее существенными в современной теории и практике налогообложения являются группировки налогов по следующим признакам.

**1. По признаку перелагаемости** налоги подразделяются на прямые и косвенные.

**Прямые** налоги взимаются в процессе накопления материальных благ непосредственно с доходов или имущества налогоплательщиков. К прямым относятся налоги на доходы физических лиц и организаций, ресурсные платежи, налоги на имущество и некоторые другие.

**Исходя из учета финансового положения налогоплательщика** прямые налоги подразделяются на:

- **личные прямые**, уплачиваемые с действительно полученного дохода и учитывающие финансовое положение налогоплательщика, его платежеспособность (налог на доходы физических лиц, налог на прибыль, налог на имущество, переходящее в порядке наследования и дарения);

- **реальные прямые** (от real (англ.) - имущество), подвергающие обложению предполагаемый доход от владения, продажи, покупки имущества, от какой-либо деятельности независимо от индивидуальных финансовых обстоятельств налогоплательщика (земельный налог, транспортный налог, единый налог на вмененный доход, налог на игорный бизнес и др.).

**Косвенные налоги** взимаются через цену товара. При косвенном налогообложении фактическая способность налогоплательщика оценивается по видам и размерам его расходов (потребления). К косвенным налогам относятся налог на добавленную стоимость, акцизы, налог с продаж и др.

По объектам взимания косвенные налоги подразделяются на:

- **косвенные индивидуальные**, которыми облагаются строго определенные группы товаров (акцизы на отдельные виды товаров, налог на реализацию нефтепродуктов в некоторых странах). Разновидностью этих налогов является **фискальный монопольный налог**, которым облагаются товары и услуги, производимые и реализуемые государством;

- **косвенные универсальные налоги**, которыми облагается почти весь перечень товаров, работ, услуг (налог на добавленную стоимость, налог с продаж в США и Канаде).

**2. По признаку доминирующего элемента юридического состава налога** налоги группируются на:

- персональные налоги;

- пообъектные налоги.

В этом случае налоги относятся к той или иной группе в зависимости от доминирующего значения ключевого элемента юридического состава налога - субъекта или объекта.

**Персональные налоги** (personal) основаны на принципе учета фактической платежеспособности конкретного субъекта налогообложения. Размер и порядок налогообложения зависят в первую очередь от характеристик плательщика (налоговый резидент или нерезидент, национальное или иностранное лицо и др.). Например налог на доходы физических лиц.

**Пообъектные налоги** (in rem) характеризуются тем, что определяющая роль в установлении налогообложения отводится объекту налога. К этой группе относятся налоги, облагающие собственность или владение (поимущественные налоги), а также налоги, объектом которых служат юридически значимые действия: приобретение или реализация имущества, работ, услуг. Так, при налогообложении собственности главную роль играет состав имущества, а характеристика собственника может иметь значение лишь для применения льгот.

**3. По органу власти, устанавливающему налог.**

В федеральных государствах налоги могут быть разделены на три группы в зависимости от того,

какой орган власти их вводит, имеет право изменять и конкретизировать. Различают уровень федеральных налогов, уровень региональных налогов, уровень местных налогов. В унитарных государствах налоги подразделяются на две группы: центральные и местные налоги.

#### **4. По уровню бюджета, в который зачисляется налог.**

Налоги могут поступать в бюджеты различных уровней, на основании чего их можно подразделить на закрепленные и регулирующие.

**Закрепленные налоги** целиком поступают в конкретный бюджет или во внебюджетные фонды. В РФ к ним относятся такие налоги, как налог на добавленную стоимость, налог на добычу полезных ископаемых, налог на имущество организаций и др.

**Регулирующие налоги** поступают одновременно в бюджеты различных уровней в пропорции, установленной законодательством. Это, например, налог на прибыль в РФ.

#### **5. По способу уплаты налога.**

Возможны три способа уплаты налога:

- у источника (уплата налога до получения дохода);
- по декларации (уплата налога после получения дохода);
- по кадастру (уплата налога по перечню типичных объектов, классифицированных по внешним признакам).

Примером первого способа уплаты налога являются налог с дивидендов юридических лиц и налог, уплачиваемый работодателем с доходов физических лиц, по декларации исчисляются и уплачиваются налог на добавленную стоимость и налог на прибыль, кадастровый способ используется при исчислении земельного налога, налога на имущество физических лиц.

### **6.2. Характеристика отдельных видов налогов в развитых странах**

**Основными формами** налогов в промышленно развитых странах являются:

- **налоги на доходы физических лиц** - подоходный налог с физических лиц, взносы наемных работников в фонды социального страхования из заработной платы;
- **налог на доходы корпораций** - подоходный налог с юридических лиц;
- **взносы предпринимателей в фонды социального страхования** - налоги, уплачиваемые работодателями, которые включаются ими в издержки производства;
- **налоги на потребление** - общие налоги на потребителя (налог на добавленную стоимость, налог с продаж) и налоги по отдельным видам товаров и услуг (акцизы);
- **налоги, базирующиеся на обложении накопленного богатства**, - налог на личное состояние, налог на имущество корпораций, налог с наследств и дарений, налог на прирост капитала, налоги, взимаемые с отдельных видов недвижимого имущества.

В последние два десятилетия соотношение в системах налогообложения зарубежных стран прямых и косвенных налогов таково: прямые налоги преобладают в Германии, США, Канаде, Японии, Голландии, Дании, Люксембурге, Швейцарии, Австрии, а косвенные - во Франции, Италии, Греции, Ирландии и Испании. В целом за последние 20 лет в экономике стран ЕС произошло усиление роли прямых налогов.

#### **Подоходный налог с физических лиц**

Подоходный налог с физических лиц (индивидуальный подоходный налог) является основой налоговой системы многих стран и в теории налогообложения рассматривается как прямой прогрессивный налог.

Несмотря на некоторые отличия в подходах к определению величины облагаемого дохода и его составных частей, основные принципы обложения подоходным налогом физических лиц для большинства развитых стран едины.

**К общим принципам системы подоходного налогообложения в промышленно развитых странах** относится, во-первых, разделение всех налогоплательщиков на резидентов и нерезидентов. Под резидентом подразумевается лицо, пребывающее в стране более шести месяцев и подлежащее вследствие этого подоходному налогообложению от всех источников. Под нерезидентом понимается лицо, имеющее пребывание в стране менее шести месяцев и несущее ограниченную налоговую ответственность: налогообложению подлежат только доходы от источников в данной стране.

Вторым принципом является то, что для определения исходной базы подоходного налогообложения подсчитывается совокупный доход налогоплательщика.

В состав налогооблагаемого дохода включаются заработная плата, различные формы вознаграждения за труд, доходы от предпринимательской деятельности, рента, пенсии, дивиденды, проценты, роялти и другие доходы от инвестиций.

Совокупный доход не совпадает с налогооблагаемым: налогооблагаемый доход меньше совокупного на сумму разрешенных в соответствии с законодательством льгот. Применяются две формы налоговых льгот: это могут быть различного характера налоговые вычеты - необлагаемый минимум объекта налогообложения, семейные скидки, скидки на детей, вычет профессиональных расходов, а также возможно применение налогового зачета - суммы, на которую налогоплательщик может уменьшить налоговый оклад.

Еще одним общим принципом подоходного налогообложения физических лиц является применение, как правило, прогрессивных ставок подоходного налога, установленных по сложной прогрессии. Почти во всех странах, за некоторыми исключениями, общим является сокращение числа групп доходов, облагаемых по разным ставкам, т.е. происходит уменьшение "ступенчатости" шкалы обложения. Кроме того, в ходе налоговых реформ, проведенных в конце 80-х гг. в большинстве развитых стран, было законодательно проведено снижение максимальных ставок обложения подоходным налогом и его прогрессии.

И последний принцип, являющийся общим для всех развитых стран, - это установленная законодательством возможность для работающих супругов выбирать, каким образом платить подоходный налог - по совокупному доходу семьи либо отдельно. В некоторых странах, где предусмотрен принцип раздельного налогообложения, в определенных обстоятельствах допускается взимание налогов с объединенных доходов. В то же время в тех странах, где действует система объединения доходов, на практике возможен выбор способа подсчета дохода и в основном применяется система индивидуального обложения, которая дает плательщикам больше выгод. Анализ практики применения системы обложения по сумме дохода показывает, что при этом выигрывают семьи с высокими заработками. В большинстве стран с конца 80-х гг. наблюдается тенденция перехода от принципов обложения объединенных доходов супругов к обложению их доходов на индивидуальной основе.

Определение налогооблагаемой базы по подоходному налогу имеет свои особенности в разных странах. В **состав совокупного дохода** обычно включаются следующие виды доходов физического лица:

- 1) основная заработная плата персонала, работающего по найму;
- 2) дополнительные выплаты, надбавки, премии, выплачиваемые персоналу за выполнение трудовых обязанностей сверх основной заработной платы;
- 3) различные компенсационные выплаты в денежной и иной форме. Например, получение товаров и услуг со скидкой, обеспечение питания, образования и путешествий за счет фирмы, предоставление автотранспорта и жилья за счет компании, оплата медицинских и транспортных услуг налогоплательщика, специальные займы по льготным ставкам и др.;
- 4) доходы от предпринимательской деятельности (в малом бизнесе, фермерстве, от частной практики и т.д.);
- 5) дивиденды и проценты по ценным бумагам, вкладам в других предприятиях и по счетам в банках. В разных странах существуют различные подходы к включению такого рода доходов в совокупный доход. Так, в Австралии, Турции и Финляндии не включаются в доход проценты по государственному ценным бумагам, в Греции и Финляндии - проценты по депозитам в банке;
- 6) доходы, получаемые от коммерческого использования объектов недвижимости;
- 7) единовременные выплаты и пособия, в том числе семейные выплаты. Эти виды не включаются в совокупный доход плательщика в Австралии, Великобритании, Исландии, Норвегии, Канаде, Швеции, Финляндии;
- 8) выплаты по болезни. В таких странах, как Германия, Испания, Ирландия, Новая Зеландия, Канада, Португалия, Турция и Япония, выплаты по больничным листам не облагаются налогом;
- 9) алименты, получаемые на содержание детей. Но в ряде стран - Австралии, Австрии, Германии, Новой Зеландии, Турции, Швейцарии, Японии - они не включаются в совокупный доход;
- 10) пенсии;
- 11) выплаты по безработице. Не облагаются налогом в Австрии, Испании, Ирландии, Португалии, Турции и Японии;
- 12) условные доходы от владения домом, в котором проживает налогоплательщик и его семья. Не включаются в совокупный доход в Австралии, Австрии, Великобритании, Германии, Канаде, США, Турции, Японии.

#### Подоходный налог с юридических лиц (корпорационный налог)

Введение подоходного налога с юридических лиц (корпорационного налога) в налоговые системы промышленно развитых стран произошло позднее, чем подоходного налога с физических лиц, - в конце XIX в. Его появление и распространение связаны с развитием таких организационно-правовых форм предприятий, как общества с ограниченной ответственностью, и внедрением в налоговую практику

принципа ограниченной ответственности, в отличие от ранее существовавшего принципа полной ответственности, при котором лицо, занимавшееся предпринимательской деятельностью, отвечало за возникающие долги всем своим имуществом.

Существуют три основных признака, которые позволяют применить корпорационный налог при налогообложении какой-либо компании. Во-первых, корпорационный налог применяется в отношении коммерческой деятельности, т.е. деятельности, целью которой является получение прибыли, тогда как у некоммерческих организаций не возникает обязанности уплачивать этот налог. Во-вторых, обязательным условием применения корпорационного налога является наличие у налогоплательщика статуса юридического лица, которого не имеют, в частности, индивидуальные собственники и полные товарищества. И в-третьих, при взимании корпорационного налога учитывается положение налогоплательщика, имеющего определенный статус относительно резидентства и территориальности.

В большинстве стран применяется принцип резидентства, который означает, что у компании-резидента существует неограниченный налоговый статус, тогда как для компаний-нерезидентов действует ограниченная налоговая ответственность.

Принцип территориальности означает, что обложению корпорационным налогом в данной стране подлежат только доходы, извлекаемые на ее территории. Примером применения этого принципа являются такие страны, как Франция, Швейцария, страны Латинской Америки. Подходный налог с юридических лиц (корпорационный налог) является прямым налогом и взимается с прибыли компаний. Налоговая база корпорационного налога - это доход (прибыль) корпораций, рассчитанный в соответствии с установленным порядком.

Поскольку структура издержек и характер деятельности в разных отраслях экономики отличаются, то исчисление дохода (прибыли) в них имеет определенные особенности, что в условиях диверсификации производства вызывает необходимость ведения компаниями раздельного учета по видам деятельности.

Расчет корпорационного налога состоит из следующих этапов, характерных для большинства стран, применяющих этот налог:

- определение общего дохода корпорации;
- расчет общей суммы уменьшения дохода;
- определение облагаемого дохода;
- определение налогового оклада;
- определение суммы налога, подлежащей уплате в бюджет.

К налогооблагаемой базе применяется ставка корпорационного налога, которая значительно варьируется в разных странах. Например, во Франции действуют ставки налогообложения, варьирующиеся в зависимости от вида дохода акционерных обществ: доход от предпринимательской деятельности облагается по ставке 34%; доход по ценным бумагам - 16%; от долгосрочных инвестиций - 15%. В некоторых других странах предельные ставки налога (в 2009 г.) таковы: в США - 38%, Италии - 36%, Испании - 35%, Великобритании - 33%, Швеции и Финляндии - 28%, Германии - 25%, Швейцарии - 8,5%.

В Японии ставки этого налога зависят от размера предприятия, размера полученной прибыли и формы собственности. Так, для юридических лиц с капиталом свыше 100 млн иен ставка составляет 37,5%, для прочих юридических лиц, если прибыль не превышает 8 млн иен, ставка составляет 28%, к сумме прибыли сверх 8 млн иен применяется ставка 37,5%. Для кооперативных и общественных юридических лиц применяется ставка 27%.

Ряд налоговых льгот применяется уже после расчета налогового оклада: налогоплательщики имеют право получить налоговые кредиты, отсрочки уплаты налогов или полное освобождение от налогов. Налоговые кредиты представляют собой вычеты из налогового оклада. Наиболее распространены такие виды налоговых кредитов, как инвестиционный кредит, позволяющий за счет снижения суммы налога финансировать некоторую часть новых инвестиций фирмы, а также кредит для налогов, уплаченных за рубежом, который означает возможность вычета из налогового оклада налогов, которые уплачены налогоплательщиком за рубежом. Кроме осуществления вычета из налогового оклада, применяются отсрочки уплаты налогов на разные сроки, что при высоком уровне процентных ставок равносильно списанию почти всей суммы налога, а также возможно и полное освобождение некоторых доходов от налогов.

#### Проблема экономического двойного налогообложения

Важным вопросом, решаемым в рамках разработки системы подоходного налога с юридических лиц, является выбор подхода к так называемому экономическому двойному налогообложению. Возникновение проблемы экономического двойного налогообложения связано с тем, что дивиденды акционерам выплачиваются из прибыли компании, оставшейся после уплаты корпорационного налога, а у акционеров полученные дивиденды, в свою очередь, включаются в облагаемый корпорационным или



личным налогом доход.

Теоретически прибыль, которая должна облагаться корпорационным налогом, может быть разделена на две части:

- прибыль, не распределяемая между акционерами в виде дивидендов;
- прибыль, распределяемая между акционерами в виде дивидендов.

В зависимости от того, как предполагается облагать каждую из этих частей прибыли, существует несколько различных подходов, принятых в различных странах.

Первая, классическая система не предусматривает ослабления экономического двойного налогообложения, при ней распределяемая прибыль облагается корпорационным и личным подоходным налогами (как это происходит в США, Нидерландах, Швеции, Швейцарии, Бельгии).

Вторая система предполагает уменьшение обложения прибыли на уровне компании. В таких странах, как ФРГ, Япония, Португалия, Австрия, распределяемую прибыль облагают налогом по более низкой ставке, чем не распределяемую между акционерами прибыль, а в Финляндии, Швеции, Исландии, Испании распределяемая прибыль частично освобождается от налогообложения.

Третий возможный вариант - это уменьшение обложения прибыли на уровне акционеров путем частичного зачета налога, уплаченного компанией в отношении распределяемой прибыли, при налогообложении акционеров (например, во Франции, Ирландии, Великобритании). В некоторых странах (Канаде, Дании) возможно частичное освобождение от налога дивидендов независимо от того, был ли удержан корпорационный налог с распределяемой прибыли или нет.

И наконец, существуют примеры полного освобождения от налога распределяемой между акционерами прибыли, например в Норвегии, Греции.

#### Налог на добавленную стоимость

Если основные принципы взимания корпорационного налога сложились в начале XX столетия, то широкое внедрение налога на добавленную стоимость (НДС) в налоговые системы развитых стран берет начало во второй половине столетия после того, как он был теоретически разработан во Франции в 1954 г. Его распространение в странах Европы ускорило принятие в 1967 г. I и III Директив ЕЭС, в которых НДС утверждался в качестве основного косвенного налога для стран - членов ЕЭС и обязательного условия для стран, имеющих намерение в будущем вступить в сообщество.

Налог на добавленную стоимость (англ. value added tax) является многоступенчатым налогом на потребление, как и налог с оборота. Многоступенчатость означает налогообложение товаров при каждом переходе права собственности на товар. Отличие НДС от налога с оборота в том, что налоговой базой налога с оборота является стоимость товаров на каждой стадии их движения, тогда как налогооблагаемой базой НДС является часть стоимости товаров, которая появляется на очередной стадии прохождения товара. Таким образом, НДС является налогом с части стоимости реализованной продукции (работ, услуг), добавленной на каждой стадии производства и обращения.

Наибольшее распространение получил один из четырех методов расчета НДС - зачетный метод по счетам, или косвенный метод вычитания, при котором НДС рассчитывается как разность между НДС, полученным от покупателей реализованной продукции, и НДС, уплаченным поставщикам материальных ресурсов, что выражается следующей формулой:

$$\text{VAT} = \text{RS} - \text{RC},$$

где VAT - налог на добавленную стоимость; R - ставка налога; S - стоимость реализованных товаров; C - материальные затраты. Этот метод наиболее удобен как для налогоплательщика, так и для налогового контроля: он основан на используемых компаниями счетах-фактурах, плательщик может исчислять налоговые обязательства за любой налоговый период с применением различных для разных товаров ставок налога, если это необходимо.

НДС является налогом на потребление, поэтому он хоть и уплачивается производителями на всех стадиях производства продукции, но, входя в цену продукции, возмещается в конечном итоге в полной объеме потребителем.

Как все косвенные налоги, НДС действует на территории той страны, в налоговую систему которой включен. По сделкам купли-продажи товара за границу страны (при совершении экспортных операций) с экспортера НДС не взимается, а ранее уплаченный им НДС возвращается. При ввозе товара из-за границы, как правило, НДС взимается при таможенном оформлении импортного товара.

НДС используется в налоговых системах более 40 стран мира. Ставки НДС различаются в разных странах. Во Франции действуют несколько ставок налога - 19,6% (основная ставка) и 7%, 5,5% (сниженные ставки), 22% (повышенная ставка). Основные (стандартные) ставки НДС в других странах таковы: в Швейцарии - 6,5%, Италии - 9%, Германии и Испании - 16%, Великобритании и Нидерландах - 17,5%, Финляндии - 22%, Норвегии - 23%, Швеции - 25%, в Австралии - 22%. В Японии самая низкая из

применяемых ставок налога - 5%.

### Акцизы

Акциз (акцизный сбор) представляет собой косвенный налог, устанавливаемый на единицу товара и включаемый в его цену. Акциз является одним из видов налогов на потребление и, как все они, носит инфляционный характер. Однако бремя акцизов для потребителя может быть меньше, чем при обложении НДС и налогом с продаж, так как акциз является налогом на отдельные виды товаров, к которым традиционно относятся алкогольные напитки, табачные изделия, отдельные виды топлива, транспорта, некоторые предметы роскоши и деликатесов, а также (в некоторых странах) минеральное сырье.

Акцизы взимаются по твердым ставкам, установленным в стоимостном выражении к единице обложения, выраженной в натуральных показателях - в килограммах (по весу), в литрах (по объему), в процентах крепости напитков. Применение твердых ставок налогообложения приводит к значительному снижению поступлений от акцизов в бюджет государства в период высокой инфляции. Сохранение стабильного уровня поступлений в бюджет от акцизов в условиях инфляции возможно либо при увеличении размера твердых ставок, либо при установлении на период инфляции процентных ставок акцизных сборов, как это было осуществлено в России в период 1992 - 1997 гг.

В отличие от НДС акциз уплачивается один раз производителями подакцизных товаров в момент их реализации. В разных странах государство различно использует фискальные и регулирующие возможности акциза: в Великобритании, Франции, США список подакцизных товаров исчерпывается четырьмя-пятью наименованиями, тогда как в Японии он включает в себя более 600 видов предметов роскоши и деликатесной продукции.

### Налог на личное состояние

Объектом налогообложения является имущество физических лиц за вычетом обязательств, возникающих в связи с владением этим имуществом. Налоговая база исчисляется на основе рыночной стоимости этого имущества.

Не подлежат налогообложению патенты, аннуитеты, мебель, домашняя утварь, произведения искусства, автомобили, а также здания и земельные участки, если они облагаются специальным налогом. Налог существует в таких странах, как Германия, Дания, Исландия, Люксембург, Испания, Финляндия, Норвегия, Нидерланды, Швеция и Швейцария. Ставки налога варьируют в пределах 0,5 - 0,7%.

### Налог на имущество корпораций

Объект и налоговая база определяются аналогично налогу на личное состояние.

Как и налог на личное состояние, налог на имущество корпораций не несет большой фискальной нагрузки, имеет регулирующий характер и широкого распространения в налоговых системах развитых стран не получил. Он принят в налоговых системах Австрии, Канады, Германии, Люксембурга, Норвегии, Швейцарии.

### Налог на прирост капитала

Объектом налогообложения является прирост стоимости имущества юридических и физических лиц, получаемый при реализации имущества и определяемый как разница между ценой реализации и ценой приобретения имущества, за вычетом понесенных расходов на его содержание. Такой принцип определения объекта обложения распространяется на все виды имущества, в том числе нематериальные активы и иностранную валюту. В некоторых странах (Австрии, Бельгии, Германии, Греции, Италии, Нидерландах) этот налог уплачивают только юридические лица, в других (Дании, Ирландии, Португалии) плательщиками являются как физические, так и юридические лица. Данный налог призван восполнить существующий в налоговых системах некоторых стран пробел в принципах подоходного налогообложения физических и юридических лиц, а также увеличить налогообложение доходов от коммерческих операций с недвижимым имуществом. Там, где прирост стоимости имущества включен в налоговую базу подоходного налога, налог на прирост капитала в качестве отдельного налога в налоговые системы не вводится.

### Налоги, взимаемые с отдельных видов недвижимого имущества

Такие налоги представлены в налоговых системах большинства развитых стран и относятся к

уровню местных налогов. Однако большинство из них обязательны к взиманию на территории всего государства, что регламентируется на федеральном (центральном) уровне. К таким налогам относятся земельный налог (в Германии, Франции), поземельный налог со строений (во Франции), местный налог с недвижимого имущества (в Великобритании) и др.

#### Основные принципы построения налоговых систем в зарубежных странах

Налоговые системы развитых стран складываются под воздействием различных экономических, политических и социальных условий. Налоговые системы различаются по набору налогов, по структуре налогов, по способам взимания, по ставкам, по фискальным полномочиям различных уровней власти и т.д.

Существует несколько **основных принципов построения налоговых систем** экономически развитых стран мира.

Во-первых, принцип справедливости, т.е. положение, когда распределение налогового бремени является равным, подразумевающим внесение от каждого налогоплательщика "справедливой доли" в государственные доходы.

Во-вторых, принцип нейтральности, который означает, что налоги должны по возможности не оказывать влияния на принятие различными лицами экономических решений или такое влияние должно быть минимальным.

В-третьих, принцип эффективности - налоги должны способствовать стабилизации и экономическому росту страны.

В-четвертых, принцип доходчивости, т.е. налоговая система должна быть понятной налогоплательщику и не допускать возможности свободного толкования.

В-пятых, принцип оптимальности, т.е. расходы по управлению налогами и соблюдению налогового законодательства должны быть минимальными.

#### Выводы

1. Под налогами понимаются обязательные индивидуально безвозмездные денежные платежи в бюджеты и государственные внебюджетные фонды, взимаемые с налогоплательщиков в законно установленных порядке и размерах.

2. Налоги на данном этапе развития систем налогообложения в экономически развитых странах выполняют фискальную и регулирующую функции.

3. Выделяют следующие основные элементы налога: налогоплательщик, объект налогообложения, налоговая база, налоговая ставка, налоговый период, порядок исчисления налога, срок и порядок уплаты налога.

4. Наиболее существенными в современной теории и практике налогообложения являются классификации налогов по следующим признакам: по признаку перелагаемости налога; по признаку доминирующего элемента юридического состава налога; по органу власти, устанавливающему налог; по уровню бюджета, в который поступает налог; по способу уплаты налога.

5. Основными формами налогов в промышленно развитых странах являются налоги на доходы, налоги на потребление и налоги, базирующиеся на обложении накопленного богатства.

6. К общим принципам системы подоходного налогообложения в экономически развитых странах относятся, во-первых, разделение всех налогоплательщиков на резидентов и нерезидентов, во-вторых, определение совокупного дохода налогоплательщика как исходной базы подоходного налогообложения, в-третьих, применение, как правило, прогрессивных ставок подоходного налога, установленных по сложной прогрессии, и в-четвертых, установленная законодательством возможность для работающих супругов выбирать, каким образом платить подоходный налог - по совокупному доходу семьи либо раздельно.

7. Подоходный налог с юридических лиц (корпорационный налог) является прямым налогом и взимается с прибыли компаний. Налоговая база корпорационного налога - это доход (прибыль) корпораций, рассчитанный в соответствии с установленным порядком.

8. Налог на добавленную стоимость является налогом с части стоимости реализованной продукции (работ, услуг), добавленной на каждой стадии производства и обращения.

9. Акциз (акцизный сбор) представляет собой косвенный налог, устанавливаемый на единицу товара и включаемый в его цену.

10. К налогам, базирующимся на обложении накопленного богатства, относятся налог на личное состояние, налог на имущество корпораций, налог с наследств и дарений, налог на прирост капитала, налоги, взимаемые с отдельных видов недвижимого имущества.

11. К основным принципам построения налоговых систем экономически развитых стран относятся

принципы справедливости, нейтральности, эффективности, доходчивости и оптимальности.

#### Основные понятия

Налог  
Сбор  
Фискальная и распределительная функции налогов  
Налогоплательщик (субъект налогообложения)  
Объект налогообложения  
Налоговая база  
Единица измерения налоговой базы  
Налоговая ставка  
Налоговый период  
Налоговые льготы  
Налоговый оклад  
Порядок исчисления налогов  
Срок и порядок уплаты налога  
Личные прямые налоги  
Реальные прямые налоги  
Косвенные индивидуальные налоги  
Косвенные универсальные налоги  
Федеральные, региональные и местные налоги  
Закрепленные и регулируемые налоги  
Подоходный налог с физических лиц  
Совокупный доход физического лица  
Подоходный налог с юридических лиц (корпорационный налог)  
Экономическое двойное налогообложение  
Налог на добавленную стоимость  
Акцизы  
Налог на личное состояние  
Налог на имущество корпораций  
Налог на прирост капитала

#### Вопросы для самопроверки

1. Дайте определение налога и сбора.
2. Каковы основные функции налогов?
3. Какие общие элементы налога вы знаете?
4. Дайте краткую характеристику отдельных элементов налога.
5. Каковы основные критерии, по которым может быть осуществлена классификация налогов?
6. Какие прямые и косвенные налоги вы знаете?
7. Назовите основные формы налогов в зарубежных странах.
8. Каковы общие принципы индивидуального подоходного налогообложения в развитых странах?
9. В чем сущность принципов резидентства и территориальности, применяемых в отношении подоходного налога с юридических лиц (корпорационного налога)?
10. Каков порядок расчета чистой прибыли корпорации для целей налогообложения?
11. Перечислите основные варианты решения проблемы двойного экономического обложения в различных странах.
12. Раскройте сущность расчета НДС с применением зачетного метода по счетам-фактурам.
13. Каковы общие черты и отличия НДС и акциза?
14. Каковы основные принципы построения налоговых систем развитых стран мира?

### **Глава 7. ОСНОВНЫЕ ПРИНЦИПЫ ПОСТРОЕНИЯ НАЛОГОВОЙ СИСТЕМЫ РФ**

#### 7.1. Система налогов и сборов в РФ

Основы законодательства о налогах и сборах в Российской Федерации определены Налоговым кодексом РФ, часть первая которого введена в действие 1 января 1999 г., вторая действует с 1 января 2001 г.

Основные начала законодательства о налогообложении в РФ

Налоговым кодексом РФ, **во-первых**, установлена обязанность каждого лица уплачивать законно установленные налоги и сборы. При этом определено, что законодательство о налогах и сборах основывается на признании **всеобщности и равенства** налогообложения, а при установлении налогов учитывается фактическая способность налогоплательщика к уплате налога исходя из принципа **справедливости**. Таким образом, в основы построения налоговой системы РФ впервые включены ключевые понятия, учитываемые законодателем при построении налоговых систем в большинстве развитых стран.

**Вторым принципом** построения налоговой системы РФ является то, что налоги и сборы не могут иметь дискриминационный характер и различно применяться исходя из политических, идеологических, этнических, конфессиональных и иных различий между налогоплательщиками.

**В-третьих**, определено, что налоги и сборы должны иметь экономическое основание и не могут быть произвольными. Недопустимы налоги и сборы, препятствующие реализации гражданами своих конституционных прав. На сохранение целостности государства направлен **четвертый принцип**, который не допускает установления налогов, нарушающих единое экономическое пространство РФ и, в частности, прямо или косвенно ограничивающих свободное перемещение в пределах территории РФ товаров (работ, услуг) или денежных средств.

**Пятый принцип**: ни на кого не может быть возложена обязанность уплачивать налоги и сборы, не предусмотренные Налоговым кодексом РФ.

**В-шестых**, установлено, что акты законодательства о налогах и сборах должны быть сформулированы таким образом, чтобы каждый налогоплательщик точно знал, какие налоги (сборы) и в какой сумме он должен платить. При этом при установлении налогов должны быть определены все элементы налогообложения.

И **седьмой**, очень важный для налогоплательщика принцип, гласит: все неустранимые сомнения, противоречия и неясности актов законодательства о налогах и сборах толкуются в пользу налогоплательщика (плательщика сборов).

#### Виды налогов и сборов в РФ

Налоговая система Российской Федерации представлена совокупностью налогов и сборов, взимаемых в установленном порядке. В Налоговом кодексе РФ выделены три уровня налоговой системы: федеральный, субъектов Российской Федерации (региональный) и местный. Следует отметить, что уровни налоговой системы не совпадают с уровнями бюджетной системы: если доходы федерального бюджета в части налоговых поступлений формируются только за счет федеральных налогов, то в региональные бюджеты поступают как налоги субъектов РФ, так и федеральные налоги. Аналогичная картина наблюдается и при формировании местных бюджетов: кроме местных налогов они включают в себя часть федеральных налогов и налогов субъектов РФ. Специальным налоговым режимом называется система мер налогового регулирования, применяемая в случаях и порядке, установленных Налоговым кодексом РФ.

Перечень налогов, входящих в налоговую систему РФ (по состоянию на 1 января 2011 г.), приведен на рис. 7.1.

Перечень налогов, входящих в налоговую систему РФ  
(по состоянию на 1 января 2011 г.)

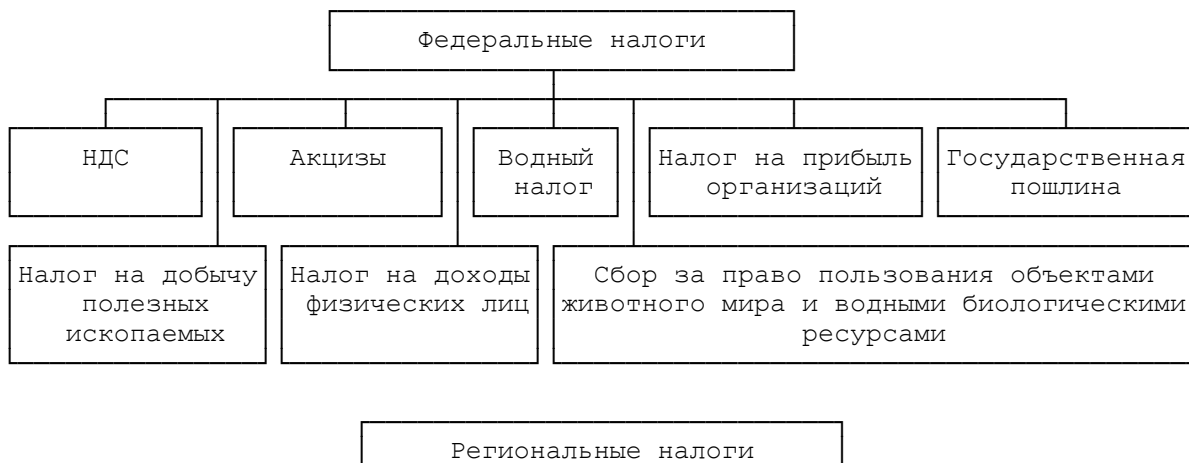




Рис. 7.1

Согласно Налоговому кодексу РФ налог считается установленным, когда определены налогоплательщики и следующие элементы: объект налогообложения, налоговая база, налоговый период, налоговая ставка, порядок исчисления налога, порядок и сроки уплаты налога.

## 7.2. Права и обязанности налогоплательщиков и налоговых органов

**Налогоплательщиками и плательщиками сборов** в Налоговом кодексе РФ признаются организации и физические лица, на которых в соответствии с Кодексом возложена обязанность уплачивать соответственно налоги и (или) сборы.

На рис. 7.2 представлены определения, касающиеся субъекта налогообложения: понятия организаций, налогового агента, взаимозависимости в налоговых отношениях.

Понятие субъекта налогообложения: налогоплательщик, налоговый агент, взаимозависимость в налоговых отношениях

Организации
– российские организации – юридические лица, образованные в соответствии с законодательством РФ;
– иностранные организации – иностранные юридические лица, компании и другие корпоративные образования, обладающие гражданской правоспособностью, созданные в соответствии с законодательством иностранных государств, международные организации, их филиалы и представительства на территории РФ
Физические лица
Индивидуальные предприниматели

<p>– физические лица, зарегистрированные в установленном порядке и осуществляющие предпринимательскую деятельность без образования юридического лица, а также физические лица, самостоятельно осуществляющие на свой риск деятельность, направленную на систематическое получение дохода от оказания платных услуг</p>
<p><b>Взаимозависимые лица</b>  Лица, отношения между которыми могут оказывать непосредственное влияние на условия или экономические результаты деятельности представляемых ими лиц, а именно:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>– одна организация участвует в имуществе другой организации, и доля такого участия составляет 20%;</li> <li>– одно физическое лицо подчиняется другому физическому лицу по должностному положению;</li> <li>– лица состоят в соответствии с семейным законодательством РФ в брачных отношениях родства или свойства, усыновителя и усыновленного, а также попечителя и опекаемого</li> </ul>
<p><b>Налоговые агенты</b>  Лица, на которых в соответствии с Кодексом возложена обязанность по исчислению, удержанию у налогоплательщика и перечислению в бюджет налогов</p>

Рис. 7.2

Налогоплательщик (налоговый агент) может участвовать в отношениях, регулируемых законодательством о налогах и сборах, лично либо через **законного или уполномоченного представителя** (рис. 7.3).

#### Представительство в налоговых правоотношениях

<p><b>Законный представитель</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>– для организации – лицо, уполномоченное представлять данную организацию на основании закона или учредительных документов;</li> <li>– для физического лица – лицо, выступающее в качестве его представителя в соответствии с гражданским законодательством РФ.</li> </ul> <p><b>Уполномоченный представитель</b></p> <p>– физическое или юридическое лицо, уполномоченное налогоплательщиком представлять его интересы в отношениях с налоговыми органами, иными участниками отношений, регулируемых законодательством о налогах и сборах.</p> <p>Не могут быть уполномоченными представителями: должностные лица налоговых и таможенных органов, органов налоговой полиции, судьи, следователи и прокуроры.</p> <p>Уполномоченный представитель осуществляет свои полномочия:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>– при представлении интересов организации – на основании доверенности, выдаваемой в порядке, установленном ГК РФ;</li> <li>– при представлении интересов физических лиц – на основании нотариально заверенной доверенности.</li> </ul>
--

Рис. 7.3

Полномочия представителя должны быть документально подтверждены.  
 Налоговым кодексом РФ установлены **права и обязанности налогоплательщиков, налоговых агентов и налоговых органов** (табл. 7.1 - 7.3).

Таблица 7.1. Права и обязанности налогоплательщика

Права	Обязанности
<p>На получение в налоговых органах по месту учета бесплатной информации о действующих налогах, законодательстве о налогах и сборах, о правах и обязанностях налогоплательщиков, полномочиях налоговых органов и их должностных лиц.</p> <p>На получение от налоговых органов письменных разъяснений по вопросам применения законодательства о налогах и сборах.</p> <p>Использовать льготы при наличии оснований и в установленном законодательством порядке.</p> <p>Право на своевременный зачет или возврат сумм излишне уплаченных или излишне взысканных налогов, пени, штрафов.</p> <p>Представлять свои интересы в налоговых органах, лично или через своего представителя.</p> <p>Присутствовать при проведении выездной налоговой проверки.</p> <p>Не выполнять неправомерные акты и требования налоговых органов и их должностных лиц, не соответствующие Налоговому кодексу или иным федеральным законам.</p> <p>Обжаловать в установленном порядке акты налоговых органов и действий (бездействия) их должностных лиц.</p> <p>Требовать возмещения в полном объеме убытков, причиненных незаконными решениями налоговых органов или незаконными действиями (бездействием) их должностных лиц</p>	<p>Уплачивать законно установленные налоги.</p> <p>Встать на учет в органах налоговой службы, если такая обязанность предусмотрена НК РФ.</p> <p>Вести в установленном порядке учет доходов (расходов) и объектов налогообложения.</p> <p>Представлять налоговые декларации.</p> <p>Представлять налоговым органам и их должностным лицам в предусмотренных НК РФ случаях документы, необходимые для исчисления и уплаты налога.</p> <p>Обеспечивать в течение четырех лет сохранность данных бухгалтерского учета и других документов, необходимых для исчисления и уплаты налогов.</p> <p>Сообщать в налоговый орган:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- об открытии или закрытии счетов (в десятидневный срок);</li> <li>- обо всех случаях участия в российских и иностранных организациях (в срок не позднее 1 месяца);</li> <li>- об обособленных подразделениях организации (в срок не позднее 1 месяца);</li> <li>- о прекращении деятельности;</li> <li>- о несостоятельности (банкротстве), ликвидации или реорганизации (в срок не позднее трех дней)</li> </ul>

Таблица 7.2. Права и обязанности налоговых агентов

Права	Обязанности
<p>Права те же, что у налогоплательщиков</p>	<p>Правильно и своевременно исчислять, удерживать из средств, выплачиваемых налогоплательщикам, и перечислять в бюджеты налоги.</p> <p>Письменно в течение 1 месяца сообщать в налоговый орган по месту своего учета о невозможности удержать налог у налогоплательщика, о сумме задолженности налогоплательщика.</p> <p>Вести учет выплаченных налогоплательщикам доходов, удержанных налогов.</p> <p>Представлять в налоговый орган по месту своего учета документы, необходимые для осуществления контроля за правильностью исчисления, удержания и перечисления налогов</p>

Таблица 7.3. Права и обязанности налоговых органов



Права	Обязанности
<p>Требовать от налогоплательщиков и иных обязанных лиц документы, подтверждающие правильность исчисления и своевременность уплаты налогов.</p> <p>Проводить налоговые проверки в порядке, установленном НК РФ.</p> <p>Производить выемку документов при проведении налоговых проверок.</p> <p>Приостанавливать операции по счетам налогоплательщиков в банках и налагать арест на имущество налогоплательщиков в порядке, предусмотренном НК РФ.</p> <p>Осматривать (обследовать) любые используемые налогоплательщиком для получения дохода либо связанные с содержанием объектов налогообложения помещения и территории, проводить инвентаризацию имущества.</p> <p>В случае отказа налогоплательщика допустить должностных лиц налогового органа к обследованию помещений или непредставления необходимых для расчета налогов документов определять суммы налогов, подлежащих внесению в бюджет, расчетным путем на основании данных по иным аналогичным налогоплательщикам.</p> <p>Взыскивать недоимки по налогам и пени в порядке, установленном НК РФ.</p> <p>Предъявлять в суды общей юрисдикции или арбитражные суды иски в случаях, предусмотренных НК РФ</p>	<p>Соблюдать законодательство о налогах и сборах.</p> <p>Осуществлять контроль за соблюдением законодательства о налогах и сборах.</p> <p>Вести учет налогоплательщиков.</p> <p>Бесплатно информировать налогоплательщиков о действующих налогах, предоставлять формы налоговой отчетности и разъяснять порядок их заполнения, давать разъяснения налогоплательщикам о порядке исчисления и уплаты налогов.</p> <p>Осуществлять возврат или зачет излишне уплаченных или излишне взысканных сумм налогов, пеней и штрафов.</p> <p>Соблюдать налоговую тайну.</p> <p>Направлять налогоплательщику копии акта налоговой проверки</p>

### 7.3. Общие правила исполнения обязанности по уплате налогов и сборов

Объекты налогообложения, согласно Налоговому кодексу РФ, (рис. 7.4) таковы.

#### Объекты налогообложения

Имущество – это виды объектов гражданских прав, относящихся к имуществу в соответствии с ГК РФ	Товары – для целей НК РФ любое имущество, реализуемое или предназначенное для реализации
Работа – для целей НК РФ деятельность, результаты которой имеют материальное выражение и могут быть реализованы для удовлетворения потребностей организации и (или) физических лиц	Услуга – для целей НК РФ деятельность, результаты которой не имеют материального выражения, реализуются и потребляются в процессе этой деятельности
Реализация товаров (работ, услуг) – передача права собственности на товары от одного лица к другому лицу (выполнение работ, оказание услуг одним лицом другому лицу), в том числе обмен товарами, работами, услугами на возмездной,	Доходы – это экономическая выгода в денежной или натуральной форме, учитываемая в случае возможности ее оценки и в той мере, в которой такую выгоду можно оценить. Дивиденды – это любой доход, полученный акционером (участником) от организации в порядке

а в случаях, предусмотренных НК РФ, и на безвозмездной основе

Место и момент реализации определяются частью второй НК РФ

распределения прибыли, остающейся после налогообложения.

Проценты – это заранее заявленный (установленный) доход, в том числе в виде дисконта, полученный по долговому обязательству любого вида, в том числе доходы по денежным вкладам

Рис. 7.4

В общем случае для целей налогообложения принимается цена товаров (работ, услуг), указанная сторонами сделки. Пока не доказано обратное, предполагается, что эта цена соответствует **уровню рыночной цены**.

**Рыночная цена** – это цена, сложившаяся при взаимодействии спроса и предложения на рынке идентичных (при отсутствии – однородных) товаров (работ, услуг) в сопоставимых экономических (коммерческих) условиях по сделкам, заключенным между лицами, не являющимися взаимозависимыми.

При определении сопоставимости условий сделок учитываются, в частности, такие условия сделок, как количество поставляемых товаров, сроки исполнения обязательств, условия платежей и др.

Ниже приведен перечень случаев, когда налоговые органы вправе проверить правильность применения цен по сделке (рис. 7.5).

Условия, при которых налоговые органы вправе проверить правильность применения цен по сделкам

Случаи, когда налоговые органы могут проверять правильность применения цен по сделкам

Сделка заключена между взаимозависимыми лицами

Сделка является товарообменной (бартерной) операцией

Сделка является внешнеторговой

Имели место отклонения более чем на 20% в сторону повышения или в сторону понижения от уровня цен, применяемых налогоплательщиком по идентичным (однородным) товарам в пределах непродолжительного периода времени, кроме случаев, указанных в п. 3 ст. 40 НК РФ, в частности когда к цене были применены скидки, вызванные:

сезонными и иными колебаниями потребительского спроса на товары (работы, услуги)

потерей товарами качества или иных потребительских свойств

истечением (приближением даты истечения) срока годности или реализации товаров

реализацией опытных моделей и образцов товаров в целях ознакомления с ними потребителей

маркетинговой политикой, в том числе при продвижении на рынки новых товаров, не имеющих аналогов, а также при продвижении товаров на новые рынки

Рис. 7.5

**Изменение срока уплаты налога или сбора** может производиться только при наличии установленных НК РФ условий и в общем случае только под залог имущества и при наличии поручительства юридического или физического лица. При изменении срока уплаты налога или сбора пени не начисляются.

Таблица 7.4. Формы изменения срока уплаты налога или сбора

	Срок	Уплата налога	Условия предоставления	Проценты	Размер
Отсрочка	1 - 12 мес.	Единовременная	Ущерб от стихийного бедствия и другого форс-мажора. Угроза банкротства в случае одновременной уплаты налога и пеней	Не начисляются. 1/2 ставки рефинансирования	Вся задолженность или ее часть
Рассрочка	1 - 12 мес.	Поэтапная	То же	То же	То же
Инвестиционный налоговый кредит по налогу на прибыль и по региональным и местным налогам	1 - 5 лет	Поэтапная	Проведение НИОКР, технического перевооружения. Внедренческая и инновационная деятельность. Выполнение особо важного заказа по развитию региона	1/2 - 3/4 ставки рефинансирования	Не выше 50% сумм налога на прибыль в каждом отчетном периоде

**Основание для предоставления отсрочки и рассрочки** - решение Минфина России, органов внебюджетных фондов (по федеральным налогам), региональных и местных финансовых органов (по соответствующим налогам), по требованию этих органов - договор залога имущества с налоговым органом или поручительство.

**Основание для предоставления инвестиционного налогового кредита по налогу на прибыль (доход) и по региональным и местным налогам** - кредитный договор с теми же органами, по их требованию - договор залога имущества с налоговым органом или поручительство.

Отсрочка и рассрочка могут предоставляться также:

- физическим лицам - если имущество физического лица исключает возможность единовременной уплаты налога (проценты исходя из 1/2 ставки рефинансирования);
- при сезонном характере производства и (или) реализации продукции;
- по основаниям, предусмотренным таможенным законодательством - по решению ГТК России или уполномоченных им органов.

В случае неуплаты или неполной уплаты налога в установленный срок обязанность организации по уплате налога исполняется

принудительно **в бесспорном порядке** (рис. 7.6).

Порядок принудительного исполнения обязанности  
для организаций

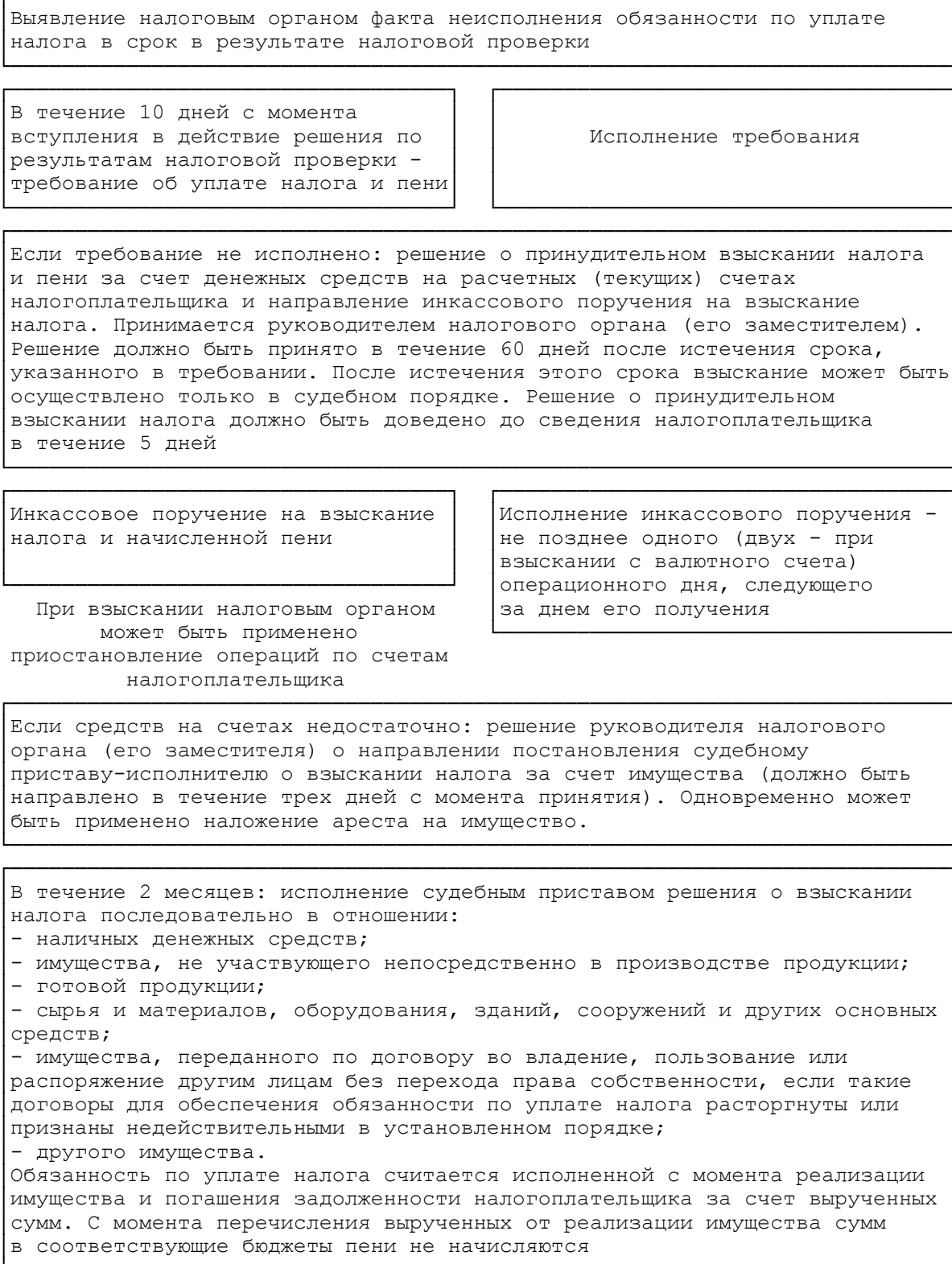


Рис. 7.6

Бесспорный порядок взыскания **не может быть применен** к организации, если обязанность по уплате налога основана на изменении налоговым органом юридической квалификации сделок,

заключенных налогоплательщиком с третьими лицами, юридической квалификации статуса и характера деятельности налогоплательщика.

В случае неуплаты или неполной уплаты налога в установленный срок обязанность физического лица по уплате налога исполняется **принудительно в судебном порядке** (рис. 7.7).

**Порядок принудительного исполнения обязанности  
для физических лиц**

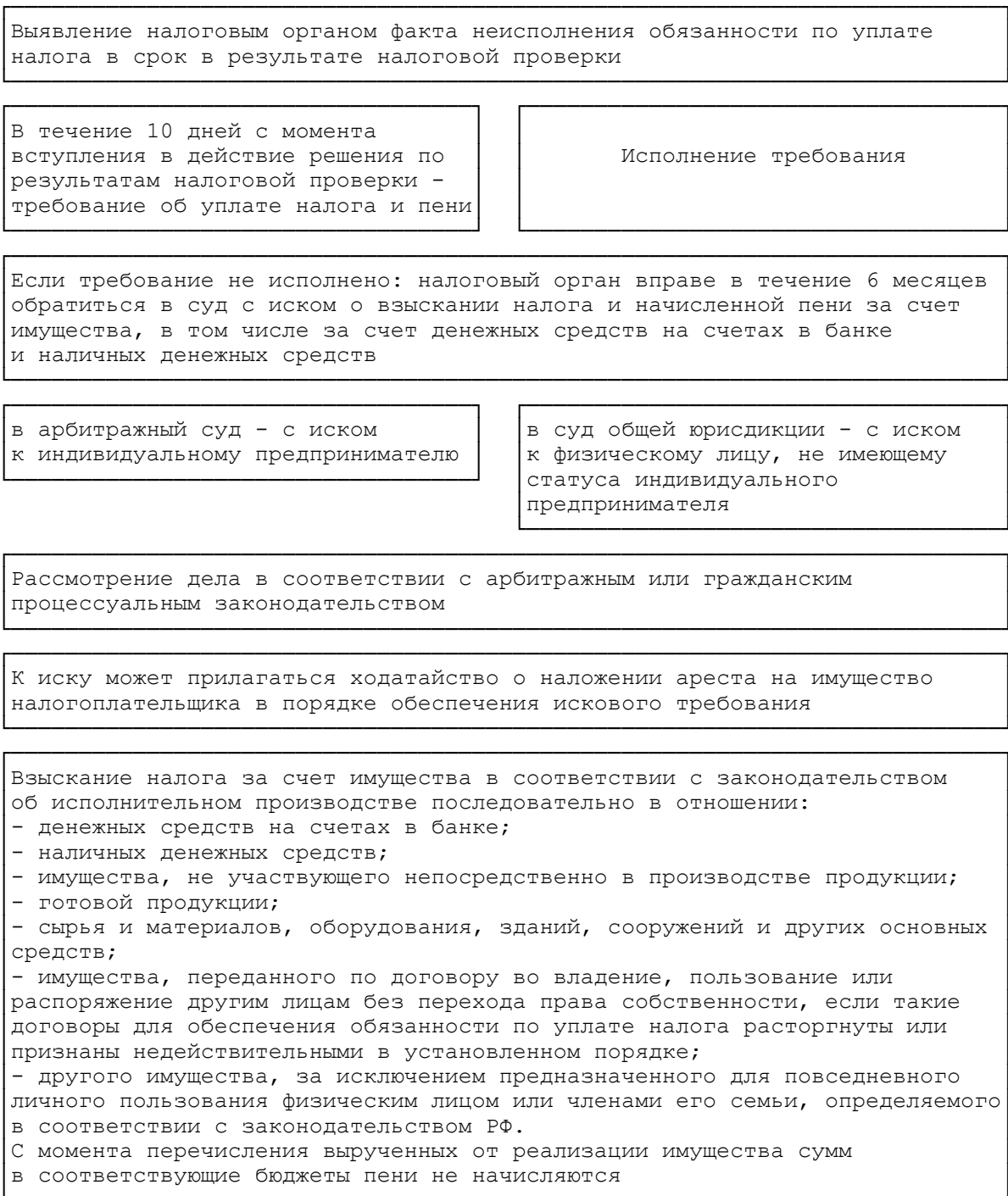


Рис. 7.7

**Способами обеспечения исполнения обязанности по уплате налогов являются залог**

имущества, поручительство, пеня, приостановление операций по счетам в банке, арест имущества налогоплательщика (рис. 7.8).

**Способы обеспечения исполнения обязанности  
по уплате налогов**

<p>Залог имущества или поручительство применяются в случае изменения сроков исполнения обязанностей по уплате налогов (рассрочка, отсрочка, налоговый кредит, инвестиционный налоговый кредит). Оформляются договором залогодателя (поручителя) с налоговым органом</p>	<p>Пеня применяется независимо от других мер обеспечения исполнения обязанности по уплате налогов. Размер – 1/300 ставки рефинансирования Банка России</p>
<p>Приостановление операций по счетам в банке применяется для обеспечения исполнения решения о взыскании налога. Означает прекращение расходных операций по расчетному (текущему) счету. Не распространяется на платежи, очередность исполнения которых в соответствии с ГК РФ предшествует исполнению обязанности по уплате налогов. Решение о приостановлении операций по счетам может быть принято только одновременно с вынесением решения о взыскании налога. Приостановление операций по счетам в банке может применяться только после наложения запрета на отчуждение (передачу в залог) имущества. Приостановление операций по счетам в банке допускается в отношении разницы между общей суммой недоимки, пеней и штрафов, указанной в решении о привлечении к ответственности за совершение налогового правонарушения, и стоимостью имущества, не подлежащего отчуждению (передаче в залог)</p>	<p>Арест имущества представляет собой действие с санкции суда по ограничению права собственности налогоплательщика или иного обязанного лица в отношении его имущества для обеспечения исполнения решения о взыскании налога. Производится в случае неисполнения налогоплательщиком выставленного требования об уплате налога либо при наличии оснований полагать, что налогоплательщик предпримет меры, чтобы скрыться либо скрыть свое имущество. Может быть полным (лицо не вправе распоряжаться имуществом, а владение и пользование осуществляются под контролем налогового или таможенного органа) и частичным (владение, пользование и распоряжение имуществом осуществляются под контролем налогового или таможенного органа). Арест имущества производится в присутствии понятых, при участии налогоплательщика, его законного или уполномоченного представителя</p>

Рис. 7.8

Налоговым кодексом РФ предусмотрены **зачет и возврат налогов**. Таблица 7.5 иллюстрирует порядок их предоставления.

**Таблица 7.5. Порядок зачета и возврата излишне уплаченных  
и излишне взысканных налогов**

Излишне уплаченные налоги	Излишне взысканные налоги
Сумма налога	
может быть (по заявлению	подлежит возврату налогоплательщику на



налогоплательщика): - зачтена в счет предстоящих платежей; - направлена на исполнение налоговых обязательств по другим налогам, на уплату пеней или штрафов, если сумма направляется в тот же бюджет; - возвращена налогоплательщику в течение одного месяца со дня подачи заявления (если отсутствует задолженность по уплате других налогов). Зачет или возврат излишне уплаченных налогов (включая таможенные платежи) производится налоговым органом по месту учета налогоплательщика	основании признания в установленном порядке налоговым органом либо судом факта излишнего взыскания такой суммы в течение одного месяца со дня получения письменного заявления налогоплательщика о возврате суммы излишне взысканного налога. Возврат налогоплательщику суммы излишне взысканного налога при наличии у него недоимки по иным налогам соответствующего вида или задолженности по соответствующим пеням, а также штрафам, подлежащим взысканию, производится только после зачета этой суммы в счет погашения указанной недоимки (задолженности)
Проценты по ставке рефинансирования Банка России	
При возврате налога уплачиваются, если превышен месячный срок со дня подачи заявления	Проценты на сумму излишне взысканного налога начисляются со дня, следующего за днем взыскания, по день фактического возврата
	При возврате излишне взысканного налога возвращаются соответствующие этой сумме пени, а также проценты на пени

#### 7.4. Налоговая декларация, виды налогового контроля. Налоговые правонарушения и ответственность за их совершение

##### Налоговая декларация

**Налоговая декларация** - это письменное заявление налогоплательщика на бланке установленной формы о полученных доходах и осуществленных расходах, источниках доходов, налоговых льготах, исчисленной сумме налога и (или) других данных, связанных с исчислением и уплатой налога.

При обнаружении налогоплательщиком в поданной им налоговой декларации неотражения или неполноты отражения сведений, а равно ошибок, приводящих к занижению суммы налога, налогоплательщик обязан внести необходимые дополнения и изменения в налоговую декларацию.

##### Формы налогового контроля

В целях проведения налогового контроля организации и физические лица подлежат постановке на учет в налоговых органах соответственно по месту нахождения организации, месту нахождения ее обособленных подразделений, месту жительства физического лица, а также по месту нахождения принадлежащего им недвижимого имущества и транспортных средств.

Организация, в состав которой входят обособленные подразделения, расположенные на территории РФ, обязана встать на учет в налоговом органе по месту нахождения каждого своего обособленного подразделения.

Постановка на учет организации или индивидуального предпринимателя в налоговом органе по месту нахождения или по месту жительства осуществляется на основании сведений, содержащихся соответственно в Едином государственном реестре юридических лиц (ЕГРЮЛ), Едином государственном реестре индивидуальных предпринимателей (ЕГРИП), в порядке, установленном Правительством РФ.

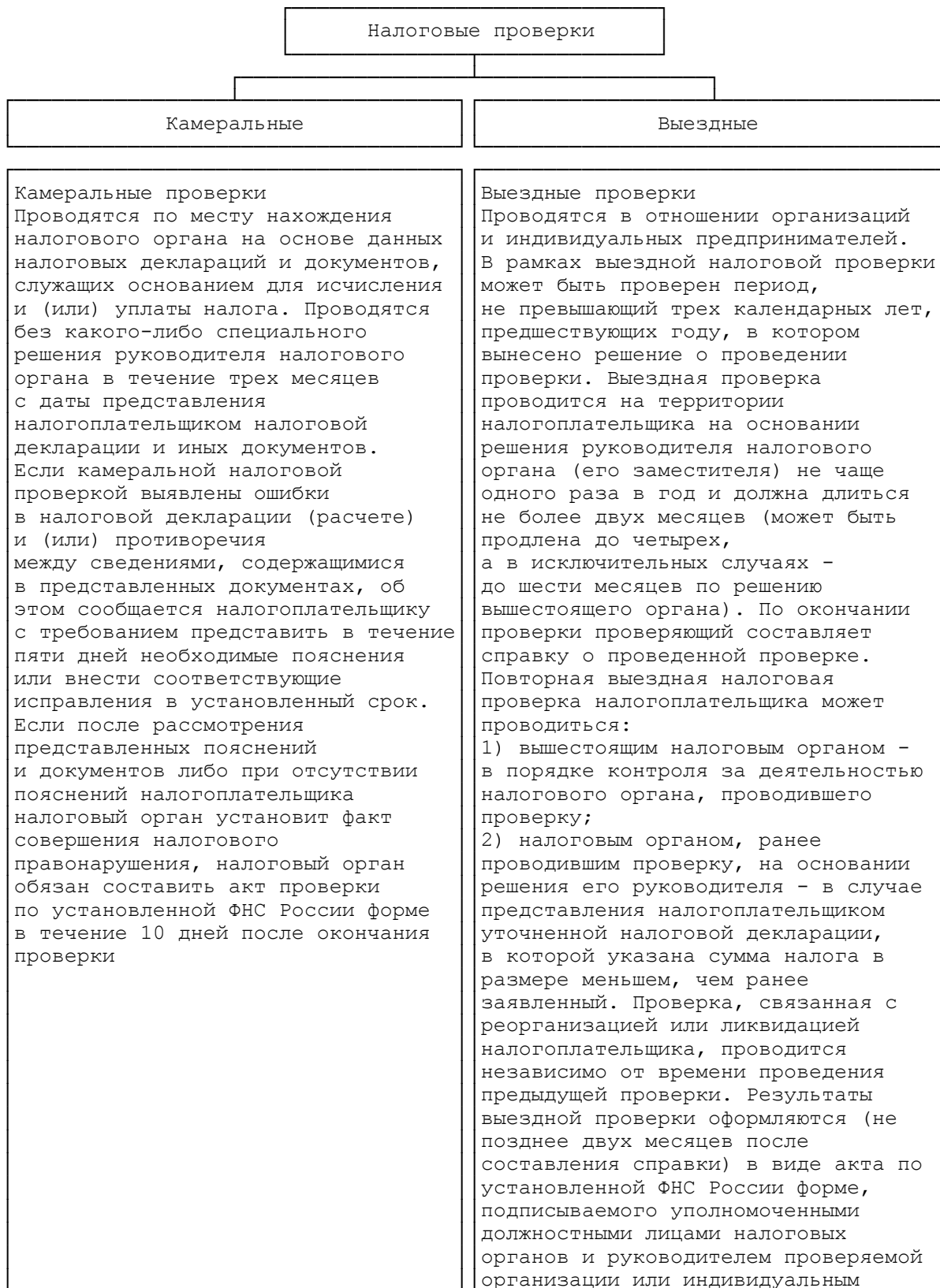
Постановка на учет в налоговых органах физических лиц, не относящихся к индивидуальным предпринимателям, осуществляется налоговым органом по месту жительства физического лица на основе информации, предоставляемой регистрирующими органами (осуществляющими регистрацию физических лиц по месту жительства, регистрацию прав на недвижимое имущество и транспортные средства, нотариусами и др.), либо на основании заявления физического лица.

Налоговый контроль осуществляется должностными лицами налоговых органов в следующих формах:

- налоговые проверки;
- получение объяснений налогоплательщиков и иных обязанных лиц;
- проверки данных учета и отчетности;
- осмотр помещений и территорий, используемых для извлечений дохода (прибыли).

На рис. 7.9 представлен порядок проведения камеральных и выездных налоговых проверок.

**Особенности проведения камеральных и выездных  
налоговых проверок, порядок их проведения и завершения**



	предпринимателем. Об отказе последних подписать акт в нем делается соответствующая запись
--	---

Рис. 7.9

Акт налоговой проверки (камеральной либо выездной) должен быть вручен лицу, в отношении которого проводилась проверка (его представителю), под расписку. В случае если лицо, в отношении которого проводилась проверка, или его представитель уклоняются от получения акта налоговой проверки, этот факт отражается в акте налоговой проверки и акт налоговой проверки направляется по почте заказным письмом по месту нахождения организации (обособленного подразделения) или месту жительства физического лица. В случае направления акта налоговой проверки по почте заказным письмом датой вручения этого акта считается шестой день считая с даты отправки заказного письма.

Налогоплательщик в случае несогласия с фактами и выводами, изложенными в акте налоговой проверки, в течение 15 дней со дня получения акта налоговой проверки вправе представить в соответствующий налоговый орган письменные возражения по указанному акту в целом или по его отдельным положениям.

По истечении этого срока в течение 10 дней акт налоговой проверки, в котором зафиксированы налоговые правонарушения, и другие документы рассматриваются руководителем налогового органа (его заместителем). Руководитель (заместитель руководителя) налогового органа извещает о времени и месте рассмотрения материалов налоговой проверки лицо, в отношении которого проводилась эта проверка. Лицо, в отношении которого проводилась налоговая проверка, вправе участвовать в процессе рассмотрения материалов указанной проверки лично и (или) через своего представителя.

#### Презумпция невиновности налогоплательщика

**Налоговым правонарушением** признается виновно совершенное противоправное (в нарушение законодательства о налогах) деяние (действие или бездействие) налогоплательщика, налогового агента и их представителей, за которое Кодексом установлена ответственность.

Никто не может быть привлечен повторно к налоговой ответственности за совершение одного и того же налогового правонарушения.

Каждый налогоплательщик считается невиновным в совершении налогового правонарушения, пока его виновность не будет доказана в предусмотренном федеральным законом порядке и установлена вступившим в законную силу решением суда.

Налогоплательщик не обязан доказывать свою невиновность. Обязанность по доказыванию обстоятельств, свидетельствующих о факте налогового правонарушения и виновности налогоплательщика, возлагается на налоговые органы. Неустранимые сомнения в виновности налогоплательщика толкуются в его пользу. Налогоплательщик вправе самостоятельно исправить ошибки, допущенные им при учете объекта налогообложения, исчисления и уплате налога.

В таблицах 7.6 и 7.7 приведен перечень обстоятельств, исключающих привлечение налогоплательщика к ответственности, а также смягчающих или утяжеляющих ответственность.

Таблица 7.6. Обстоятельства, исключающие привлечение к ответственности, в том числе обстоятельства, исключающие вину

Обстоятельства, исключающие привлечение к ответственности	Обстоятельства, исключающие вину
Отсутствие события налогового правонарушения	
Отсутствие вины лица в совершении налогового правонарушения. (Виновным признается лицо, совершившее правонарушение умышленно или по неосторожности)	1) совершение деяния вследствие стихийного бедствия или других чрезвычайных обстоятельств; 2) совершение деяния физическим лицом - налогоплательщиком, находившимся в момент его совершения в состоянии, при котором это лицо не могло отдавать себе отчета в своих действиях или руководить ими вследствие болезненного состояния; 3) выполнение налогоплательщиком письменных

	указаний и разъяснений налогового или другого уполномоченного органа или их должностных лиц в пределах их компетенции; 4) иные обстоятельства, которые могут быть признаны судом или налоговым органом, рассматривающим дело, исключаящими вину лица в совершении налогового правонарушения
Совершение деяния, содержащего признаки налогового правонарушения, физическим лицом, не достигшим к моменту совершения деяния 16-летнего возраста	
Истечение срока давности привлечения к ответственности. Срок давности - три года со дня совершения налогового правонарушения (для всех правонарушений, кроме грубого нарушения правил учета доходов и расходов, неуплаты или неполной уплаты сумм налога, в отношении которых срок считается со следующего дня после окончания налогового периода). Течение срока давности привлечения к ответственности приостанавливается, если лицо, привлекаемое к ответственности за налоговое правонарушение, активно противодействовало проведению выездной налоговой проверки, что стало непреодолимым препятствием для ее проведения и определения налоговыми органами сумм налогов, подлежащих уплате в бюджетную систему РФ	

Таблица 7.7. Обстоятельства, смягчающие и отягчающие ответственность

Смягчение ответственности (размер штрафа подлежит уменьшению не ниже чем в два раза)	Отягчение ответственности (размер штрафа увеличивается на 100%)
<ul style="list-style-type: none"> <li>- совершение правонарушения вследствие стечения тяжелых личных или семейных обстоятельств;</li> <li>- совершение правонарушения под влиянием угрозы или принуждения либо в силу зависимости;</li> <li>- тяжелое материальное положение физического лица, привлекаемого к ответственности за совершение налогового правонарушения;</li> <li>- иные обстоятельства, которые могут быть признаны судом или налоговым органом</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- совершение налогового правонарушения лицом, ранее привлекавшимся к ответственности за аналогичное правонарушение</li> </ul>

#### Налоговые санкции

Налоговая санкция является мерой ответственности за совершение налогового правонарушения.

Налоговые санкции устанавливаются и применяются в виде денежных взысканий (штрафов) в размерах, предусмотренных НК РФ. При совершении одним лицом двух и более налоговых правонарушений санкции взыскиваются за каждое из них без поглощения менее строгой санкции более строгой санкцией в рамках общей очередности, установленной гражданским законодательством, уплачиваются после перечисления недоимки по налогу и пеней.

Виды некоторых налоговых правонарушений и размер налоговых санкций приведены в табл. 7.8.

Таблица 7.8. Виды налоговых правонарушений и размер штрафов

--	--

Статья	Вид налогового правонарушения	Размер штрафа
116	1. Нарушение установленного Кодексом срока подачи заявления о постановке на учет в налоговом органе	10 тыс. руб.
	2. Ведение деятельности организацией или индивидуальным предпринимателем без постановки на учет в налоговом органе	10% полученных доходов, но не менее 40 тыс. руб.
118	Нарушение установленного срока представления в налоговый орган информации об открытии и закрытии счета в банке	5 тыс. руб.
119	Непредставление в установленный срок налоговой декларации в налоговый орган	5% суммы налога за каждый полный месяц, но не более 30% суммы и не менее 1000 руб.
119.1	Нарушение установленного способа представления декларации (расчета)	200 руб.
120	1. Грубое нарушение организацией правил учета доходов и расходов и объектов налогообложения в течение одного налогового периода	10 тыс. руб.
	2. То же в течение более одного налогового периода	20 тыс. руб.
	3. То же, если произошло занижение налоговой базы	10% суммы неуплаченного налога, но не менее 40 тыс. руб.
122	1. Неуплата или неполная уплата сумм налога в результате занижения налоговой базы, иного неправильного исчисления налога или других неправомерных действий	20% суммы неуплаченного налога
	2. Деяния, предусмотренные п. 1 ст. 122, совершенные умышленно	40% суммы неуплаченного налога
123	Неправомерное перечисление (неполное перечисление) сумм налога, подлежащих удержанию и перечислению налоговым агентом	20% сумм, подлежащих перечислению
125	Несоблюдение установленного Кодексом порядка владения, пользования и распоряжения имуществом, на которое наложен арест или находящимся под залогом	30 тыс. руб.
126	1. Непредставление в установленный срок налогоплательщиком (налоговым агентом) в налоговые органы документов или иных сведений, предусмотренных законодательством о налогах	200 руб. за каждый документ
	2. Непредставление налоговому органу сведений о налогоплательщике, выразившееся в отказе представить документы либо в уклонении от представления документов организацией	10 тыс. руб.

#### Порядок обжалования актов налоговых органов

Каждый налогоплательщик или иное обязанное лицо вправе обжаловать акты налоговых органов ненормативного характера, действия или бездействие должностных лиц, если, по мнению налогоплательщика или иного обязанного лица, такие акты, действия или бездействие нарушают их права.

Акт, действия или бездействие могут быть обжалованы:

- в вышестоящий налоговый орган или должностному лицу этого органа в течение трех месяцев со дня, когда налогоплательщик узнал или должен был узнать о нарушении своих прав. При этом обжалование может быть произведено:

до момента вступления в законную силу решения в апелляционном порядке путем подачи апелляционной жалобы в вынесший это решение налоговый орган, который обязан в течение трех дней со дня поступления указанной жалобы направить ее со всеми материалами в вышестоящий налоговый орган (решение нижестоящего налогового органа вступает в силу с даты его утверждения или изменения вышестоящим налоговым органом);

после вступления в законную силу решения, которое не было обжаловано в апелляционном порядке, путем подачи жалобы в вышестоящий налоговый орган в течение одного года с момента вынесения обжалуемого решения (по ходатайству лица, обжалующего решение налогового органа, вышестоящий налоговый орган вправе приостановить исполнение обжалуемого решения);

- в суд - в порядке, предусмотренном арбитражным процессуальным и гражданским процессуальным законодательством. В случае обжалования решения в судебном порядке срок для обращения в суд исчисляется со дня, когда лицу, в отношении которого вынесено это решение, стало известно о вступлении его в силу.

Начиная с 1 января 2009 г. решение о привлечении к ответственности за совершение налогового правонарушения или решение об отказе в привлечении к ответственности за совершение налогового правонарушения может быть обжаловано в судебном порядке только после обжалования этого решения в вышестоящем налоговом органе.

## Выводы

1. К федеральным налогам РФ относятся НДС, налог на прибыль с предприятий, налог на добычу полезных ископаемых, акцизы, налог на доходы физических лиц, госпошлина, сбор за право пользования объектами животного мира и водными биологическими ресурсами, водный налог. К региональным налогам относятся налог на имущество организаций, транспортный налог, налог на игорный бизнес. Местные налоги в РФ включают в себя налог на имущество физических лиц и земельный налог.

2. Налогоплательщиками и плательщиками сборов признаются организации и физические лица, на которых в соответствии с Кодексом возложена обязанность уплачивать соответственно налоги и (или) сборы. Налоговыми агентами называются лица, на которых в соответствии с Кодексом возложены обязанности по исчислению, удержанию у налогоплательщика и перечислению налогов в соответствующий бюджет (внебюджетные фонды).

3. Согласно НК РФ налог считается установленным, когда определены налогоплательщики и следующие элементы: объект налогообложения, налоговая база, налоговый период, налоговая ставка, порядок исчисления налога, порядок и сроки уплаты налога.

4. К объектам налогообложения Налоговый кодекс РФ относит имущество, товары (работы, услуги), доходы, реализацию и др. В общем случае для целей налогообложения принимается цена товаров (работ, услуг), указанная сторонами сделки. Пока не доказано обратное, предполагается, что эта цена соответствует уровню рыночной цены.

5. В случае неуплаты или неполной уплаты налога в установленный срок обязанность организации по уплате налога исполняется принудительно в бесспорном порядке. В этом же случае обязанность физического лица по уплате налога исполняется принудительно в судебном порядке.

6. Основной формой налогового контроля являются налоговые проверки. Различают камеральные налоговые проверки, которые проводятся по месту нахождения налогового органа, и выездные проверки, которые осуществляются по месту нахождения налогоплательщика.

7. Способы обеспечения исполнения обязанности по уплате налогов являются залог имущества, поручительство, пеня, приостановление операций по счетам в банке, арест имущества налогоплательщика.

8. Принцип презумпции невиновности - каждый налогоплательщик считается невиновным в совершении налогового правонарушения, пока его виновность не будет доказана в предусмотренном федеральным законом порядке и установлена вступившим в законную силу решением суда.

9. Налоговые санкции устанавливаются и применяются в виде денежных взысканий (штрафов) в размерах, предусмотренных НК РФ.

## Основные понятия

Основные принципы законодательства о налогах и сборах в РФ  
Федеральные налоги в РФ

Региональные налоги в РФ  
Местные налоги в РФ  
Права, предоставленные налогоплательщику в РФ  
Обязанности налогоплательщиков в РФ  
Налоговый агент  
Законные и уполномоченные представители налогоплательщика в РФ  
Камеральные и выездные налоговые проверки  
Презумпция невиновности налогоплательщика

#### Вопросы для самопроверки

1. Каковы основные принципы (начала) построения налоговой системы в РФ, изложенные в Налоговом кодексе РФ?
2. Какие федеральные налоги входят в систему налогов РФ?
3. Назовите региональные и местные налоги в РФ.
4. Каковы общие условия установления налогов и сборов в РФ?
5. Перечислите права и обязанности налогоплательщиков и налоговых органов.
6. Дайте понятие налоговых агентов, перечислите их права и обязанности.
7. Кто является законными представителями организаций и физических лиц?
8. Какими документами подтверждается уполномоченное представительство в налоговых правоотношениях?
9. Перечислите возможные объекты налогообложения и дайте их определение.
10. Назовите основные различия между порядком проведения камеральных и выездных проверок.
11. Каков порядок обжалования неправомерных актов, действий (бездействия) налоговых органов?

### Глава 8. ПОРЯДОК ВЗИМАНИЯ НАЛОГОВ В РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ

#### 8.1. Налог на добавленную стоимость

##### Плательщики НДС

Плательщиками НДС являются:

- организации;
- индивидуальные предприниматели;
- лица, признаваемые плательщиками налога в связи с перемещением товаров через таможенную границу РФ, определяемые в соответствии с Таможенным кодексом ТС.

##### Объект обложения НДС

Объектом налогообложения (ст. 146 НК РФ) признаются следующие операции:

- 1) реализация товаров на территории РФ, в том числе реализация предметов залога, передача товаров (результатов выполненных работ, оказание услуг) по соглашению о предоставлении отступного или новации, а также передача имущественных прав. Также признается реализацией товаров (работ, услуг) передача права собственности на товары, результаты выполненных работ и оказание услуг на безвозмездной основе;
  - 2) передача на территории РФ товаров (работ, услуг) для собственных нужд, расходы на которые не принимаются к вычету при исчислении налога на прибыль;
  - 3) выполнение строительно-монтажных работ для собственного потребления;
  - 4) ввоз товаров на таможенную территорию РФ.
- Не признаются реализацией товаров:
- 1) осуществление операций, связанных с обращением российской и иностранной валюты, а также передача имущества, носящая инвестиционный характер (вклады в уставный капитал обществ и взнос по договору простого товарищества), и некоторые другие операции согласно ст. 39 НК РФ;
  - 2) передача на безвозмездной основе жилых домов, детских садов, санаториев, а также дорог и т.п. объектов органам государственной власти и органам местного самоуправления и некоторые другие операции.

##### Налоговая база по НДС

Налоговая база при реализации налогоплательщиком товаров (работ, услуг) определяется как стоимость этих товаров, исчисленная исходя из цен, определяемых в соответствии со ст. 40 НК РФ с

учетом акцизов, но без включения в них НДС. Согласно ст. 40 НК РФ для целей налогообложения принимается цена товаров, работ и услуг, указанная сторонами сделки. Пока не доказано обратное, предполагается, что эта цена соответствует уровню рыночных цен.

#### Место реализации товаров (работ, услуг)

Местом реализации товаров признается (ст. 147 НК РФ) территория РФ в следующих случаях:

- если товар находится на территории РФ и не отгружается и не транспортируется;
- если товар в момент начала отгрузки или транспортировки находится на территории РФ.

В ст. 148 НК РФ определены условия, при которых местом реализации работ (услуг) признается территория РФ.

#### Ставки НДС

Ставки налога устанавливаются в следующих размерах (ст. 164 НК РФ):

##### **Ставка 0% при реализации:**

1) товаров, вывезенных в таможенном режиме экспорта при условии представления в налоговые органы соответствующих документов;

2) работ (услуг), непосредственно связанных с производством и реализацией товаров, указанных в п. 1. Это работы (услуги) по сопровождению, транспортировке, погрузке и перегрузке экспортируемых за пределы РФ и импортируемых в РФ, выполняемые российскими перевозчиками;

3) работ (услуг), связанных с перемещением через таможенную территорию РФ товаров, помещаемых под таможенный режим транзита;

4) услуг по перевозке пассажиров и багажа за пределы территории РФ при оформлении перевозки едиными международными перевозочными документами и др.

##### **Ставка 10% при реализации:**

1) следующих продовольственных товаров: мяса и мясопродуктов; молока и молокопродуктов, яиц, масла растительного и маргарина, сахара, соли, хлеба, крупы, муки, рыбы, море- и рыбопродуктов, овощей, продуктов детского и диабетического питания;

2) следующих товаров для детей: трикотажных и швейных изделий, обуви, колясок, кроватей, тетрадей, альбомов для рисования, подгузников и т.п.;

3) периодических печатных изданий и книжной продукции, за исключением периодических печатных изданий и книг рекламного и эротического характера;

4) медицинских товаров отечественного и зарубежного производства: лекарственных средств, изделий медицинского назначения.

##### **Ставка 18% при реализации остальных товаров и работ (услуг).**

В случае если ставка применяется к стоимости, включающей НДС (при получении авансов, процентов по векселям, страховых выплат, санкций за нарушение хозяйственных договоров и др.), сумма налога должна определяться расчетным путем и налоговая ставка определяется как процентное отношение налоговой ставки к налоговой базе, принятой за 100 и увеличенной на соответствующий размер налоговой ставки, например 18/118.

#### Льготы по уплате НДС

Предусмотрено освобождение от налогообложения ряда операций, определенных ст. 149 НК РФ. Наиболее значимыми из них являются льготы социального характера. Так, не облагаются НДС:

- реализация важнейших и жизненно необходимых лекарственных средств и изделий медицинского назначения и медицинской техники (по перечню, утвержденному Правительством РФ);
- медицинские услуги, за исключением косметических, ветеринарных;
- услуги по уходу за больными;
- услуги учреждений культуры, искусства;
- услуги в сфере образования;
- услуги городского транспорта (за исключением такси) и т.п.

Не подлежат налогообложению операции в банковской сфере, а также операции по оказанию услуг по страхованию, сострахованию, перестрахованию страховыми организациями.

Статья 149 НК РФ предусматривает и некоторые другие операции, освобождаемые от налогообложения.

#### Определение даты реализации товаров (работ, услуг)

Дата реализации товаров (работ, услуг) определяется ст. 167 НК РФ. Налог исчисляется по



наиболее ранней из двух дат:

- день отгрузки товаров (выполнения работ, оказания услуг);
- день оплаты, частичной оплаты товаров (работ, услуг).

При реализации товаров (работ, услуг), облагаемых по **ставке 0%**, моментом определения налоговой базы по указанным товарам (работам, услугам) является последнее число квартала, в котором собран полный пакет документов, предусмотренных ст. 165 НК РФ.

Если товары помещены под таможенный режим экспорта в период с 1 июля 2008 г. по 31 декабря 2009 г., срок представления документов, подтверждающих нулевую ставку, увеличивается на 90 дней.

От уплаты НДС с авансов освобождаются экспортеры, а также те производители, которые выпускают продукцию с циклом производства более шести месяцев, включенную в специальный перечень Правительства РФ.

#### Порядок подтверждения права на нулевую ставку НДС

Согласно ст. 164 НК РФ нулевая ставка НДС по экспортируемым товарам применяется при условии представления в налоговые органы следующих документов:

- контракта (копии контракта) налогоплательщика с иностранным лицом на поставку товара за пределы таможенной территории РФ;
- выписки банка, подтверждающей фактическое поступление выручки от иностранного лица - покупателя указанного товара на счет налогоплательщика в российском банке;
- грузовой таможенной декларации (ее копии) с отметками российского таможенного органа, осуществившего выпуск товаров в режиме экспорта, и пограничного таможенного органа;
- копий транспортных, товаросопроводительных, таможенных и (или) иных документов с отметками пограничных таможенных органов, подтверждающими вывоз за пределы территории РФ.

#### Сумма налога, предъявляемая продавцом покупателю

При реализации товаров (работ, услуг) налогоплательщик дополнительно к цене (тарифу) реализуемых товаров обязан предъявить к оплате покупателю этих товаров соответствующую сумму налога. При реализации товаров (работ, услуг), передаче имущественных прав, а также (начиная с 1 января 2009 г.) при получении сумм оплаты в счет предстоящих поставок товаров (выполнения работ, оказания услуг) выставляются соответствующие счета-фактуры не позднее пяти календарных дней считая со дня отгрузки товара (выполнения работ, оказания услуг), или со дня передачи имущественных прав, или со дня получения сумм предоплаты.

#### Налоговые вычеты

Налогоплательщик имеет право уменьшить общую сумму исчисленного налога на вычеты - суммы налога, предъявленные налогоплательщику при приобретении товаров (работ, услуг) на территории РФ либо уплаченные налогоплательщиком при ввозе товаров на таможенную территорию РФ в отношении товаров, приобретаемых для производственных целей и для перепродажи. Вычетам у налогоплательщика, перечислившего суммы предоплаты, подлежат суммы налога, предъявленные поставщиком товаров (работ, услуг), имущественных прав.

#### Порядок возмещения НДС из бюджета

Превышение суммы налоговых вычетов над суммой исчисленного НДС подлежит возмещению налогоплательщику.

При подаче налоговой декларации по налогу на добавленную стоимость, в которой заявлено право на возмещение налога, проводится камеральная налоговая проверка. При этом налоговый орган вправе истребовать у налогоплательщика документы, подтверждающие в соответствии со ст. 172 НК РФ правомерность применения налоговых вычетов. По окончании проверки в течение семи дней налоговый орган обязан принять решение о возмещении соответствующих сумм, если при проведении камеральной налоговой проверки не были выявлены нарушения законодательства о налогах и сборах.

#### Налоговый период, порядок и сроки уплаты в бюджет

Сумма налога, подлежащая уплате в бюджет, исчисляется по итогам каждого налогового периода как уменьшенная на сумму налоговых вычетов. Налоговым периодом является квартал. Налогоплательщики обязаны представить в налоговые органы по месту своего учета соответствующую налоговую декларацию в срок не позднее 20-го числа месяца, следующего за истекшим налоговым

периодом. Сроки уплаты в бюджет НДС совпадают со сроками сдачи налоговых деклараций.

## 8.2. Налог на прибыль

### Налогоплательщики и объект налогообложения

Плательщиками налога на прибыль организаций (ст. 246 НК РФ) признаются:

- российские организации;
- иностранные организации, осуществляющие свою деятельность в РФ через постоянное представительство и (или) получающие доходы от источников в РФ.

Объектом налогообложения по налогу на прибыль организаций (ст. 247 НК РФ) признается прибыль, полученная налогоплательщиком. Прибыль, в свою очередь, определяется как доходы, уменьшенные на величину расходов.

### Доходы для целей налогообложения прибыли

Классификация доходов приведена в ст. 248 НК РФ (рис. 8.1).

### Классификация доходов для целей налогообложения прибыли

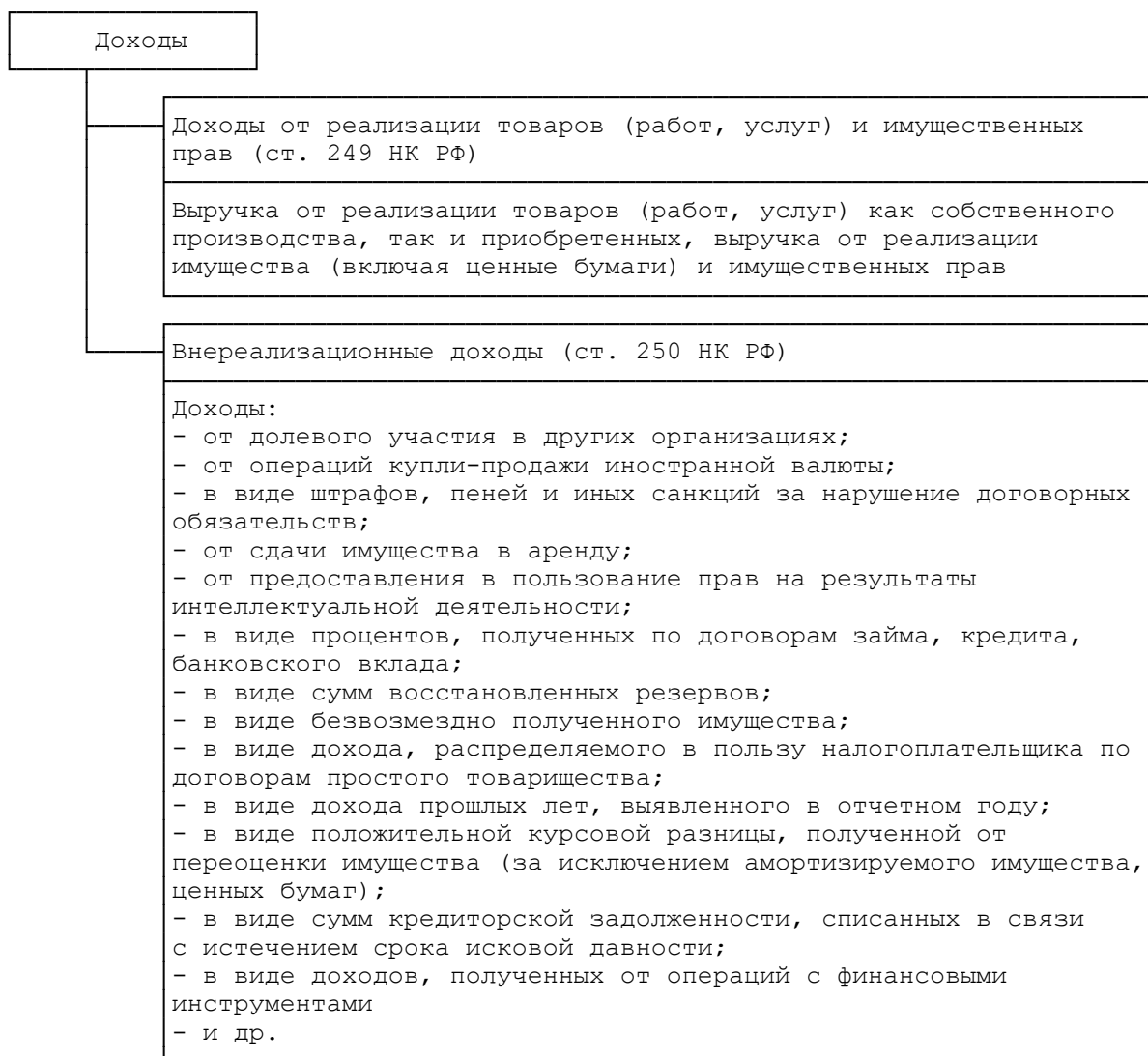


Рис. 8.1

В ст. 251 НК РФ определены доходы, которые не учитываются при определении налоговой базы по налогу на прибыль (рис. 8.2).

**Перечень доходов, не учитываемых  
при налогообложении прибыли**

Доходы, не учитываемые при  
определении налоговой базы

- имущество, работы, услуги, полученные в порядке предоплаты (налогоплательщиками, определяющими доходы и расходы по методу начисления);
- имущество, полученное в форме задатка;
- имущество, полученное в виде взносов в уставный капитал (включая эмиссионный доход);
- имущество, полученное в пределах первоначального взноса участником хозяйственного общества при выходе из хозяйственного общества;
- средства, полученные в виде безвозмездной помощи в порядке, установленном Федеральным законом "О безвозмездной помощи Российской Федерации...";
- имущество, полученное бюджетными учреждениями по решению органов исполнительной власти всех уровней;
- средства, поступившие комиссионеру, поверенному, агенту в пользу комитента, доверителя, принципала, за исключением вознаграждения и возмещаемых затрат;
- средства, полученные по договорам кредита и займа (включая долговые ценные бумаги), и суммы, полученные в их погашение

- имущество, полученное российской организацией:
  - от дочерней компании;
  - от материнской компании;
  - от физического лица (если уставный капитал получающей стороны не менее чем на 50% состоит из вклада этого лица);
- имущество, полученное в рамках целевого финансирования;
- безвозмездно полученное государственными и негосударственными образовательными учреждениями оборудование, используемое исключительно в образовательных целях;
- положительная разница, полученная при переоценке ценных бумаг по рыночной стоимости;
- суммы восстановленных резервов под обесценение ценных бумаг;
- целевые поступления из бюджета бюджетополучателям и целевые поступления на содержание некоммерческих организаций и ведение ими уставной деятельности и др.

Рис. 8.2

**Расходы для целей налогообложения прибыли**

Статьи 252 - 270 НК РФ рассматривают расходы организации для целей определения налога на прибыль организаций.

**Расходами признаются:**

- обоснованные затраты;
  - экономически оправданные затраты, оценка которых выражена в денежной форме;
  - документально подтвержденные затраты;
  - затраты, подтвержденные документами, оформленными в соответствии с законодательством РФ.
- Расходами признаются любые затраты при условии, что они произведены для осуществления

деятельности, направленной на получение дохода.

В Налоговом кодексе РФ содержится перечень расходов, учитываемых для целей налогообложения, однако он не является закрытым (рис. 8.3).

#### Перечень расходов, учитываемых при налогообложении прибыли

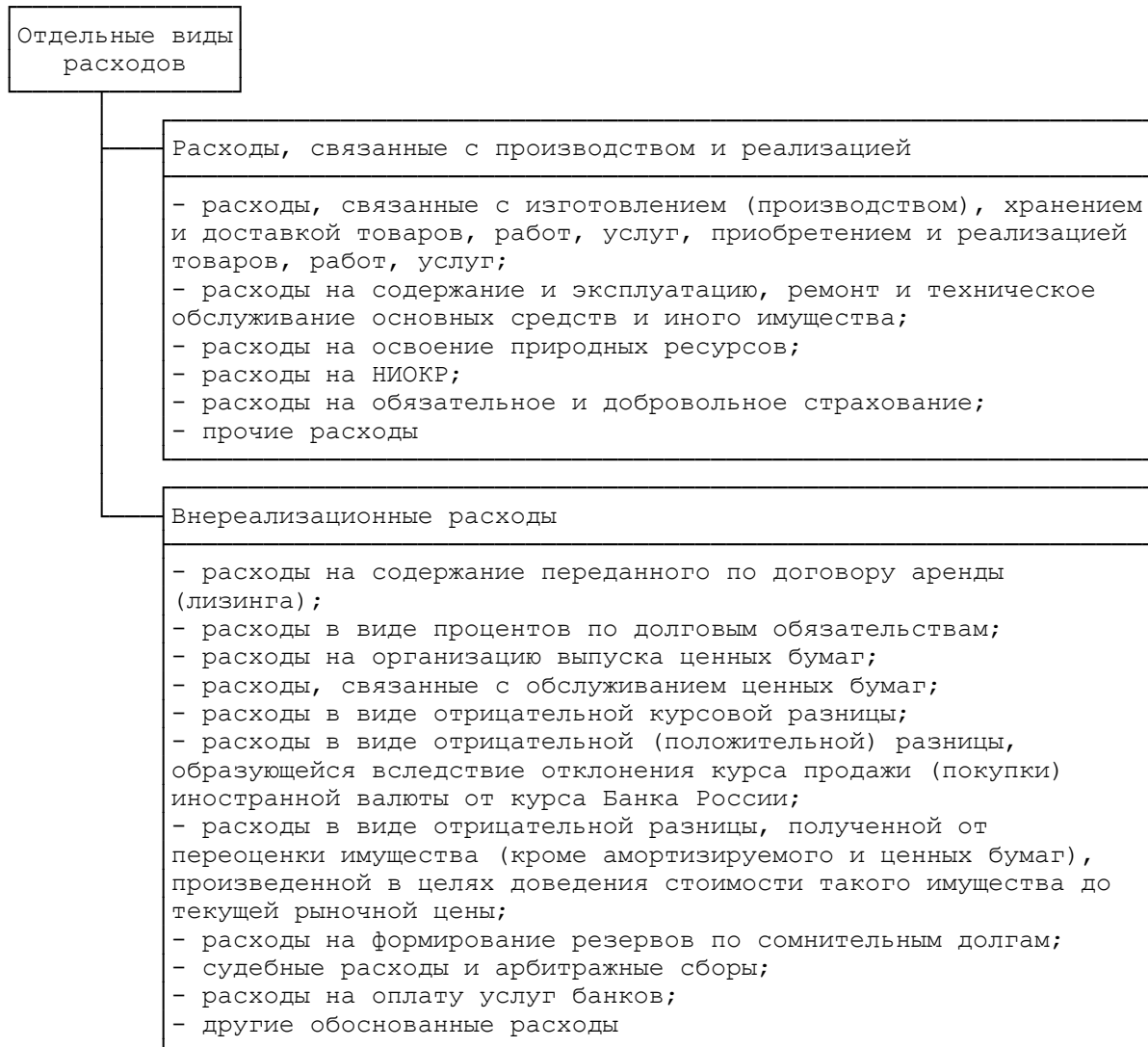


Рис. 8.3

**По элементам** расходы подразделены на:

- материальные расходы;
- расходы на оплату труда;
- суммы начисленной амортизации;
- прочие расходы.

В ст. 270 НК РФ определены расходы, которые не учитываются при определении налоговой базы по налогу на прибыль (рис. 8.4).

#### Расходы, не учитываемые при определении налоговой базы по налогу на прибыль

Расходы, не учитываемые в целях налогообложения
--

	<ul style="list-style-type: none"> <li>- выплачиваемые налогоплательщиком дивиденды;</li> <li>- пени, штрафы и иные санкции, перечисляемые в бюджет;</li> <li>- взнос в уставный капитал, вклад в простое товарищество;</li> <li>- суммы налога на прибыль;</li> <li>- расходы по приобретению амортизируемого имущества;</li> </ul>
	<ul style="list-style-type: none"> <li>- суммы, перечисленные комиссионером, поверенным, агентом в пользу комитента, доверителя, принципала;</li> <li>- средства, переданные по договорам кредита, займа, а также суммы, направленные в погашение таких заимствований;</li> <li>- имущество, переданное в качестве предоплаты;</li> <li>- безвозмездно переданное имущество и расходы по его передаче</li> </ul>
	<ul style="list-style-type: none"> <li>- имущество, переданное в рамках целевого финансирования;</li> <li>- налоги, предъявляемые покупателю товаров, продукции;</li> <li>- любые вознаграждения, предоставляемые работникам помимо вознаграждений, выплачиваемых на основании трудовых договоров;</li> <li>- премии, выплачиваемые работникам за счет средств специального назначения;</li> <li>- материальная помощь работникам;</li> <li>- на оплату проезда к месту работы и обратно, за исключением случаев, когда расходы предусмотрены трудовыми договорами;</li> <li>- на оплату путевок на лечение и отдых и др.</li> </ul>

Рис. 8.4

#### Амортизация. Методы начисления амортизации

Статьи 256 - 259 НК РФ рассматривают расходы, связанные с амортизируемым имуществом организации. Амортизационные отчисления устанавливаются исходя из сроков полезного использования, по которым все амортизируемое имущество поделено на 10 групп. **Амортизируемым** признается имущество, результаты интеллектуальной деятельности и иные объекты интеллектуальной собственности, находящиеся у налогоплательщика на праве собственности и используемые им для извлечения дохода, стоимость которых погашается путем начисления амортизации. Амортизируемым имуществом признается имущество со сроком полезного использования более 12 месяцев и первоначальной стоимостью более 20 000 руб.

В Налоговом кодексе предусмотрены два метода амортизации - линейный и нелинейный.

Начисление амортизации по объекту амортизируемого имущества начинается с 1-го числа месяца, следующего за месяцем, в котором этот объект был введен в эксплуатацию.

Начисление амортизации по объекту амортизируемого имущества прекращается с 1-го числа месяца, следующего за месяцем, когда произошло полное списание стоимости такого объекта либо когда данный объект выбыл из состава амортизируемого имущества налогоплательщика по любым основаниям.

Налогоплательщик применяет линейный метод начисления амортизации к зданиям, сооружениям, передаточным устройствам, входящим в восьмую - десятую амортизационные группы, независимо от сроков ввода в эксплуатацию этих объектов.

#### Амортизационная премия

Налогоплательщик имеет право включать в состав расходов отчетного (налогового) периода расходы на капитальные вложения в размере не более 10% первоначальной стоимости основных средств (не более 30% - в отношении основных средств, относящихся к третьей - седьмой амортизационным группам (за исключением основных средств, полученных безвозмездно)), а также не более 10% (не более 30% - в отношении основных средств, относящихся к третьей - седьмой амортизационным группам) расходов, понесенных в случаях достройки, дооборудования, реконструкции, модернизации, технического перевооружения, частичной ликвидации основных средств.

#### Порядок признания доходов при методе начисления

## и кассовом методе

Все налогоплательщики (за исключением имевших размер выручки от реализации товаров (работ, услуг) в среднем менее 1 млн руб. за каждый квартал в течение четырех предшествующих кварталов) обязаны применять метод начисления для исчисления налога на прибыль (ст. ст. 271 - 273 НК РФ). При методе начисления доходы признаются в том отчетном периоде, в котором они имели место, независимо от поступления денежных средств (доходы от реализации - в день отгрузки), расходы признаются независимо от времени фактической оплаты денежных средств.

При превышении лимита выручки в 1 млн руб. в течение года налогоплательщик обязан перейти на метод начисления с начала текущего года.

## Налоговая база. Налоговый период

**Налоговой базой** для целей налогообложения прибыли признается денежное выражение прибыли, подлежащей налогообложению. Доходы и расходы налогоплательщика учитываются в денежной форме. Доходы, полученные в натуральной форме, учитываются исходя из цены сделки с учетом положений ст. 40 НК РФ. При определении налоговой базы прибыль, подлежащая налогообложению, определяется нарастающим итогом с начала налогового периода.

**Налоговым периодом** по налогу признается календарный год. **Отчетными периодами** по налогу признаются первый квартал, полугодие и девять месяцев календарного года. Отчетными периодами для налогоплательщиков, исчисляющих ежемесячные авансовые платежи исходя из фактически полученной прибыли, признаются месяц, два месяца, три месяца и т.д. до окончания календарного года.

В случае если в отчетном (налоговом) периоде налогоплательщиком получен убыток, то в данном отчетном (налоговом) периоде налоговая база признается равной нулю. Налогоплательщики, понесшие убыток в предыдущем отчетном периоде, вправе уменьшить налоговую базу текущего налогового периода на всю сумму полученного ими убытка или на часть этой суммы (перенести убыток на будущее). Налогоплательщик вправе осуществлять перенос убытка на будущее в течение 10 лет, следующих за тем налоговым периодом, в котором получен этот убыток.

## Налоговые ставки

**Налоговая ставка налога на прибыль** (за исключением ставок для некоторых видов доходов, перечисленных ниже) устанавливается начиная с 1 января 2009 г. в размере **20%**. При этом:

- сумма налога, исчисленная по налоговой ставке в размере 2,5%, зачисляется в федеральный бюджет;
- сумма налога, исчисленная по налоговой ставке в размере 17,5%, зачисляется в бюджеты субъектов РФ.

Законодательные (представительные) органы власти субъектов РФ вправе снижать для отдельных категорий налогоплательщиков налоговую ставку в части сумм налога, зачисляемых в бюджеты РФ, но ставка не может быть ниже 13,5%.

**Налоговые ставки на доходы иностранных организаций**, не связанные с деятельностью через постоянное представительство, устанавливаются в следующих размерах:

**10%** - от использования, содержания или сдачи в аренду (фрахта) судов, самолетов или других подвижных транспортных средств в связи с осуществлением международных перевозок;

**20%** - с любых доходов, кроме облагаемых по ставке 10%, а также дивидендов и процентов по долговым обязательствам.

К налоговой базе, определяемой по доходам, полученным в виде дивидендов, применяются следующие ставки:

**9%** - по доходам, полученным в виде дивидендов от российских организаций российскими организациями и физическими лицами - налоговыми резидентами РФ;

**15%** - по доходам, полученным в виде дивидендов от российских организаций иностранными организациями, а также по доходам, полученным в виде дивидендов российскими организациями от иностранных организаций.

## Порядок исчисления налога и авансовых платежей.

### Налоговая декларация

Согласно ст. 286 НК РФ налог на прибыль определяется как соответствующая налоговой ставке процентная доля налоговой базы.

Кодекс предусматривает две системы уплаты ежемесячных авансовых платежей по налогу на прибыль.

Квартальные авансовые платежи уплачиваются не позднее срока, установленного для подачи налоговых деклараций за соответствующий отчетный период.

Налогоплательщики и налоговые агенты обязаны по истечении отчетного и налогового периодов представлять в налоговые органы по месту своего нахождения и месту нахождения каждого обособленного подразделения соответствующие налоговые декларации.

Сроки подачи налоговых деклараций:

- за отчетный период - не позднее 28 дней со дня окончания соответствующего отчетного периода;
- по итогам налогового периода - не позднее 28 марта года, следующего за истекшим налоговым периодом.

### 8.3. Налог на доходы физических лиц

#### Налогоплательщики

Налог на доходы физических лиц уплачивают (ст. ст. 207, 209 НК РФ):

- физические лица, являющиеся налоговыми резидентами РФ, - с доходов, полученных как от источников в РФ, так и от источников за пределами РФ;
- физические лица, не являющиеся налоговыми резидентами РФ, - только с доходов, полученных от источников в РФ.

Согласно п. 2 ст. 207 НК РФ налоговыми резидентами признаются физические лица, фактически находящиеся в РФ не менее 183 календарных дней в течение 12 следующих подряд месяцев. При этом период нахождения физического лица в РФ не прерывается на периоды его выезда за пределы РФ для краткосрочного (менее шести месяцев) лечения или обучения.

В большинстве случаев исчисление сумм налога, удержание их из доходов, выплаченных физическим лицам, и перечисление в бюджет вменяются в обязанности **налоговым агентам**, к которым согласно ст. 226 НК РФ относятся российские организации, индивидуальные предприниматели и постоянные представительства иностранных организаций в РФ, являющиеся источниками дохода для налогоплательщиков.

Некоторые категории налогоплательщиков самостоятельно исчисляют сумму налога с полученных доходов и уплачивают ее в бюджет (ст. ст. 227, 228 НК РФ).

Налогообложение доходов, в отношении которых  
установлена ставка 13%

Налоговые агенты рассчитывают налог по доходам, в отношении которых применяется налоговая ставка 13%, по итогам каждого месяца в следующем порядке (рис. 8.5).

#### Порядок налогообложения доходов по ставке 13%

Определяется общая сумма полученного налогоплательщиком дохода нарастающим итогом с начала календарного года по расчетный месяц включительно: суммируются все полученные налогоплательщиком доходы, в отношении которых применяется ставка 13%

\ /

Определяется налоговая база: из общей суммы доходов исключаются доходы, освобожденные от налогообложения в соответствии со ст. 217 НК РФ

\ /

Налоговая база уменьшается на сумму налоговых вычетов, полагающихся налогоплательщику

\ /

Рассчитывается налог путем умножения полученной суммы на 13%

\ /

Определяется сумма налога, подлежащая перечислению в бюджет в данном месяце: исчисленная сумма налога уменьшается на сумму, фактически перечисленную в бюджет с начала года

Рис. 8.5

По ставке 13% облагаются все доходы, получаемые как в денежной, так и в натуральной форме в виде оплаты труда или вознаграждений за выполнение работ, оказание услуг, доходы от предоставления имущества в аренду и от продажи имущества.

#### Доходы, не подлежащие налогообложению

Перечень доходов, не подлежащих налогообложению, приведен в ст. 217 НК РФ.

Не подлежат налогообложению следующие доходы:

- государственные пособия (за исключением пособий по временной нетрудоспособности);
- пенсии по государственному пенсионному обеспечению;
- все виды установленных законодательством РФ компенсационных выплат;
- алименты, получаемые налогоплательщиками;
- доходы в денежной и натуральной форме, получаемые от физических лиц в порядке дарения. В случае если подарком являются недвижимость, транспортные средства, акции, доли и паи, а даритель и одаряемый - члены семьи, налог также не уплачивается (норма введена с 1 января 2006 г. с одновременной отменой налога с наследств и дарений);
- суммы материальной помощи, оказываемой своим работникам, а также бывшим своим работникам, ушедшим на пенсию, - в размере до 4000 руб.;
- стоимость подарков, полученных налогоплательщиками от организаций или индивидуальных предпринимателей, - в размере до 4000 руб.;
- возмещение работодателями своим работникам, их супругам, родителям и детям, бывшим своим работникам (пенсионерам по возрасту) стоимости приобретенных ими (для них) медикаментов, назначенных им лечащим врачом, - в размере до 4000 руб.;
- суммы полной или частичной компенсации стоимости путевок, за исключением туристических, выплачиваемые работодателями в расположенные на территории РФ санаторно-курортные и оздоровительные учреждения за счет чистой прибыли организации;
- некоторые другие доходы.

#### Налоговые вычеты

Все предоставляемые вычеты подразделяются на четыре группы:

- стандартные (ст. 218);
- социальные (ст. 219);
- имущественные (ст. 220);
- профессиональные (ст. 221).

Следует подчеркнуть, что для доходов, облагаемых по ставке 30 и 35%, вычеты не применяются. Налоговым агентам разрешено предоставлять только стандартные и профессиональные вычеты. Социальные и имущественные вычеты предоставляются только налоговым органом на основании поданной декларации по окончании календарного года.

#### Налоговые ставки

Налоговая ставка устанавливается в размере **35%** в отношении следующих доходов:

- стоимости любых выигрышей и призов, получаемых в проводимых конкурсах, играх и других мероприятиях в целях рекламы товаров, работ и услуг, в части превышения 4000 руб.;
- суммы экономии на процентах при получении заемных средств (в части превышения суммы в размере 3/4 действующей ставки рефинансирования Банка России над суммой процентов по договору по рублевым займам и превышения суммы в размере 9% годовых над суммой процентов по договору в иностранной валюте).

Налоговая ставка устанавливается в размере **30%** в отношении всех доходов, получаемых физическими лицами, не являющимися налоговыми резидентами Российской Федерации, за исключением доходов, получаемых в виде дивидендов от долевого участия в деятельности российских организаций, в отношении которых налоговая ставка устанавливается в размере **15%**.

Налоговая ставка устанавливается в размере **9%** в отношении доходов от долевого участия в



деятельности организаций, полученных в виде дивидендов.

Налоговая ставка устанавливается в размере **13%** в отношении всех не перечисленных выше доходов.

#### Уплата налога

Налоговые агенты обязаны перечислять суммы исчисленного и удержанного налога не позднее:

- дня фактического получения в банке наличных денежных средств на выплату дохода;
- дня перечисления дохода со счетов налоговых агентов в банке на счета налогоплательщика либо по его поручению на счета третьих лиц в банках.

Если доход выплачивается налоговым агентом в денежной форме за счет средств, которые не были получены в банке (например, за счет выручки), то перечисление сумм налога производится не позднее дня, следующего за днем фактической выплаты дохода.

#### Учет и отчетность

Налоговый период по налогу - календарный год. Налоговая декларация представляется индивидуальными предпринимателями и лицами, занимающимися частной практикой, а также физическими лицами по доходам от сдачи имущества в аренду и от продажи имущества, по доходам, полученным от источников за рубежом. Налоговая декларация представляется не позднее 30 апреля года, следующего за истекшим налоговым периодом. Лица, на которых не возложена обязанность представлять налоговую декларацию, вправе представить такую декларацию в налоговый орган по месту жительства. Налоговые агенты представляют в налоговый орган по месту своего учета сведения о доходах физических лиц этого налогового периода и суммах начисленных и удержанных в этом налоговом периоде налогов ежегодно не позднее 1 апреля года, следующего за истекшим налоговым периодом.

### 8.4. Прочие налоги

#### Налог на имущество организаций

Налог на имущество организаций уплачивают (ст. 373 НК РФ):

- российские организации;
- иностранные организации, осуществляющие свою деятельность в РФ через постоянные представительства и (или) имеющие в собственности недвижимое имущество на территории РФ, на континентальном шельфе РФ и в исключительной экономической зоне РФ.

Объектами налогообложения для российских организаций признается движимое и недвижимое имущество, учитываемое на балансе в качестве объектов основных средств в соответствии с установленным порядком ведения бухгалтерского учета (ст. 374 НК РФ).

Налоговая база определяется как среднегодовая стоимость имущества. При этом имущество учитывается по остаточной стоимости, сформированной в соответствии с установленным порядком ведения бухгалтерского учета. Налоговым периодом признается календарный год. Отчетными периодами признаются первый квартал, полугодие, девять месяцев календарного года. Налоговые ставки устанавливаются законами субъектов РФ и не могут превышать 2,2%. (В большинстве субъектов РФ, в частности в Москве, Санкт-Петербурге, в Московской области, краях и областях европейской части РФ, Сибири и Дальнего Востока, установлена ставка налога в размере 2,2%.)

#### Земельный налог

Плательщиками земельного налога являются (ст. 388 НК РФ) организации и физические лица, обладающие земельными участками на праве собственности, праве постоянного (бессрочного) пользования или праве пожизненного наследуемого владения.

Объектами налогообложения признаются земельные участки, расположенные в пределах муниципального образования, на территории которого введен налог.

Не признаются объектом налогообложения:

- земельные участки, **изъятые из оборота** в соответствии с законодательством РФ;
- земельные участки, **ограниченные в обороте**:

занятые под особо ценными объектами культурного наследия;

предоставленные для обеспечения обороны;

в пределах лесного фонда;

в составе водного фонда.

Налоговой базой признается кадастровая стоимость земельных участков, признаваемых объектами налогообложения, определяемая в соответствии с законодательством РФ. Для некоторых категорий налогоплательщиков (Героев СССР и России, инвалидов и ветеранов ВОВ и др.) налоговая база уменьшается на необлагаемую сумму в размере 10 000 руб.

Налоговый период по земельному налогу - календарный год. Отчетный период для организаций и индивидуальных предпринимателей - первый квартал, полугодие, девять месяцев.

Налоговые ставки устанавливаются нормативными актами представительных органов муниципальных образований и не могут превышать:

- 0,3% - в отношении земельных участков сельскохозяйственного назначения, участков, занятых жилищным фондом, предоставленных для садоводства, личного хозяйства;

- 1,5% - в отношении прочих земельных участков.

Имеются льготы по земельному налогу для некоторых некоммерческих организаций и др.

Сумма налога исчисляется по окончании налогового периода как соответствующая налоговой ставке процентная доля налоговой базы. Организации исчисляют сумму налога самостоятельно. Индивидуальные предприниматели также исчисляют налог самостоятельно в отношении участков, используемых в предпринимательской деятельности. Сумма же налога, подлежащая уплате физическими лицами, исчисляется налоговыми органами. Налог и авансовые платежи по налогу подлежат уплате в сроки, установленные актами представительных органов муниципальных образований.

## 8.5. Специальные налоговые режимы

К специальным налоговым режимам в системе налогов РФ относятся четыре системы налогообложения:

- система налогообложения для сельскохозяйственных товаропроизводителей (единый сельскохозяйственный налог) - гл. 26.1 НК РФ;

- упрощенная система налогообложения - гл. 26.2 НК РФ;

- система налогообложения в виде единого налога на вмененный доход для отдельных видов деятельности - гл. 26.3 НК РФ;

- система налогообложения при выполнении соглашений о разделе продукции - гл. 26.4 НК РФ.

### Упрощенная система налогообложения

Переход к упрощенной системе или возврат к общей системе налогообложения осуществляется налогоплательщиком добровольно в порядке, определенном Кодексом.

Применение "упрощенки" организациями предусматривает замену уплаты налога на прибыль, налога на имущество организаций уплатой единого налога. Для индивидуальных предпринимателей, перешедших на "упрощенку", предусмотрена замена уплаты налога на доходы физических лиц, налога на имущество уплатой единого налога.

Организации и индивидуальные предприниматели, применяющие упрощенную систему налогообложения, не признаются плательщиками НДС, за исключением НДС, уплачиваемого на таможне. Однако налогоплательщики, применяющие "упрощенку", производят уплату страховых взносов на обязательное пенсионное страхование в соответствии с законодательством РФ.

Налогоплательщиками признаются организации и индивидуальные предприниматели, перешедшие на упрощенную систему налогообложения и применяющие ее в порядке, установленном Кодексом.

Использовать упрощенную систему могут как организации, так и индивидуальные предприниматели.

Индивидуальные предприниматели могут перейти на "упрощенку" в том случае, если у них выполняется только одно ограничение: средняя численность наемных работников не превышает 100 человек. Что касается организаций, то у них должно выполняться пять условий, указанных в ст. 346.12 НК РФ, а именно:

- 1) доход от реализации за девять месяцев предыдущего года не превышает 45 млн руб.;

- 2) средняя численность работников не превышает 100 человек (среднюю численность рассчитывают также за девять месяцев);

- 3) стоимость амортизируемого имущества меньше либо равна 100 млн руб.;

- 4) доля уставного капитала, принадлежащая юридическим лицам, меньше либо равна 25%;

- 5) нет филиалов и представительств.

Даже если эти условия соблюдены, не вправе перейти на упрощенную систему лица, занимающиеся определенным видом деятельности:

- банки;

- страховые компании;
- негосударственные пенсионные фонды;
- инвестиционные фонды;
- профессиональные участники рынка ценных бумаг;
- производители подакцизных товаров;
- лица, занимающиеся добычей и реализацией полезных ископаемых, и др.

Чтобы перейти на упрощенную систему налогообложения, в налоговую инспекцию нужно подать соответствующее заявление с 1 октября по 30 ноября. Вновь созданные организации и вновь зарегистрированные индивидуальные предприниматели, изъявившие желание перейти на упрощенную систему налогообложения, вправе подать заявление о переходе на "упрощенку" в течение трех дней после подачи заявления о постановке на учет в налоговых органах.

Организация должна вернуться к общему режиму, если:

- выручка за отчетный или налоговый период, рассчитанная нарастающим итогом, превысит 60 млн руб.;
- стоимость амортизируемого имущества за отчетный или налоговый период превысит 100 млн руб.

Для индивидуального предпринимателя действует только одно ограничение - размер выручки.

О том, что произошло превышение лимита выручки или стоимости амортизируемого имущества, налогоплательщик должен уведомить налоговую инспекцию в течение 15 дней по окончании того квартала, в котором произошло превышение. Переходить на общий режим налогообложения нужно с начала того квартала, в котором произошло превышение лимитов.

Объектом налогообложения признаются:

- доходы;
- доходы, уменьшенные на величину расходов.

Выбор объекта налогообложения осуществляется самим налогоплательщиком.

В случае если объектом налогообложения являются доходы, налоговая ставка устанавливается в размере **6%**. В случае если объектом обложения являются доходы, уменьшенные на величину расходов, налоговая ставка устанавливается в размере **15%**. Начиная с 1 января 2009 г. эта ставка может быть дифференцирована в пределах от 5 до **15%** законами субъектов РФ.

Налогоплательщик вправе уменьшить полученные доходы на расходы, определенные НК РФ. При этом следует подчеркнуть, что перечень расходов является закрытым: уменьшат доход только те расходы налогоплательщика, которые прямо поименованы в ст. 346.16 НК РФ. Особый порядок установлен для расходов на приобретение основных средств.

Датой получения дохода признается день поступления средств на счета в банке (кассовый метод). Расходами налогоплательщика признаются затраты после их фактической оплаты.

Налоговым периодом признается календарный год. Отчетными периодами признаются первый квартал, полугодие, девять месяцев календарного года.

Сумма налога определяется налогоплательщиком самостоятельно. По итогам каждого отчетного периода исчисляются сумму квартального авансового платежа исходя из ставки налога и фактически полученных доходов. Сумма налога уменьшается на сумму страховых взносов на обязательное пенсионное страхование, уплачиваемых за тот же период, но не более чем на 50%. Уплаченные авансовые платежи засчитываются в счет уплаты налога по итогам налогового периода.

Налоговые декларации по итогам отчетного периода не представляются, а по итогам налогового периода - не позднее 31 марта года, следующего за истекшим налоговым периодом. Срок уплаты авансовых платежей - 25-е число месяца, следующего за отчетным периодом. Налогоплательщики обязаны вести налоговый учет показателей своей деятельности, необходимых для исчисления налоговой базы и суммы налога, на основании книги учета доходов и расходов.

## Выводы

1. Объектом обложения НДС признаются следующие операции:

- реализация товаров на территории РФ;
- передача на территории РФ товаров (работ, услуг) для собственных нужд, расходы на которые не принимаются к вычету при исчислении налога на прибыль;
- выполнение строительно-монтажных работ для собственного потребления;
- ввоз товаров на таможенную территорию РФ.

2. Ставки НДС устанавливаются в следующих размерах:

- ставка 0% - при реализации товаров, вывезенных в таможенном режиме экспорта, при условии представления в налоговые органы соответствующих документов и некоторых других операциях;
- ставка 10% - при реализации продовольственных товаров, детских товаров, периодических печатных изданий и книжной продукции, медицинских товаров;

- ставка 18% - при реализации остальных товаров и работ (услуг).

3. Объектом налогообложения по налогу на прибыль организаций признается прибыль, полученная налогоплательщиком. Прибыль, в свою очередь, определяется как доходы, уменьшенные на величину расходов.

4. Налоговая ставка налога на прибыль (за исключением ставок для некоторых видов доходов, перечисленных ниже) устанавливается начиная с 1 января 2009 г. в размере 20%. К дивидендам применяются ставка 9% (по дивидендам, полученным от российских организаций российскими организациями и физическими лицами - налоговыми резидентами РФ) и ставка 15% (по дивидендам, полученным от российских организаций иностранными организациями, а также по дивидендам, полученным российскими организациями от иностранных организаций).

5. Налог на доходы физических лиц (НДФЛ) уплачивают физические лица, являющиеся налоговыми резидентами РФ, - с доходов, полученных как от источников в РФ, так и от источников за пределами РФ, и физические лица, не являющиеся налоговыми резидентами РФ, - только с доходов, полученных от источников в РФ.

При этом налоговыми резидентами признаются физические лица, фактически находящиеся в РФ не менее 183 календарных дней в течение 12 следующих подряд месяцев. При этом период нахождения физического лица в РФ не прерывается на периоды его выезда за пределы РФ для краткосрочного (менее шести месяцев) лечения или обучения.

6. В РФ имеются следующие налоговые ставки НДФЛ:

- 35% - в отношении стоимости любых выигрышей и призов в части превышения 4000 руб.;

- 30% - в отношении всех доходов, получаемых физическими лицами, не являющимися налоговыми резидентами Российской Федерации, за исключением доходов, получаемых в виде дивидендов от долевого участия в деятельности российских организаций, в отношении которых налоговая ставка устанавливается в размере 15%;

- 9% - в отношении доходов от долевого участия в деятельности организаций, полученных в виде дивидендов;

- 13% - в отношении всех не перечисленных выше доходов.

7. Упрощенная система налогообложения широко применяется в сфере малого предпринимательства. Ее применение организациями предусматривает замену уплаты налога на прибыль, налога на имущество организаций уплатой единого налога. Для индивидуальных предпринимателей предусмотрена замена уплаты налога на доходы физических лиц, налога на имущество уплатой единого налога.

Также организации и индивидуальные предприниматели, применяющие упрощенную систему налогообложения, не признаются плательщиками НДС, за исключением НДС, уплачиваемого на таможне.

#### Основные понятия

Налог на добавленную стоимость (НДС)

Счет-фактура

Налог на прибыль организаций

Метод начисления

Кассовый метод

Налог на доходы физических лиц (НДФЛ)

Физическое лицо - налоговый резидент РФ

Имущественные налоги в налоговой системе РФ

Упрощенная система налогообложения

#### Вопросы для самопроверки

1. Назовите объект обложения НДС.

2. Перечислите операции, не облагаемые НДС.

3. Какие ставки НДС вы знаете?

4. Как определяется дата реализации для исчисления НДС?

5. В какие сроки должен выставляться счет-фактура?

6. Как рассчитывается прибыль организации для целей налогообложения?

7. Какие ставки налога на прибыль применяются для российских организаций?  
Для иностранных организаций?

8. Кто считается налоговым резидентом РФ для целей обложения НДФЛ?

9. Какие вычеты применяются при исчислении и уплате НДФЛ?

10. Какова ставка налога на имущество организаций?

11. Как определяется налоговая база по земельному налогу?  
12. Каковы условия применения упрощенной системы налогообложения?

## Глава 9. ВНЕБЮДЖЕТНЫЕ ФОНДЫ

### 9.1. Социально-экономическая сущность и роль внебюджетных фондов

#### Внебюджетные фонды государства

Внебюджетные фонды, являясь важным звеном финансовой системы, представляют собой один из методов перераспределения национального дохода государства в пользу определенных групп населения. **Внебюджетные фонды государства** - это совокупность финансовых средств, находящихся в распоряжении центральных или местных органов власти и имеющих целевое назначение.

Исторически внебюджетные фонды возникли раньше, чем появился сам бюджет. Их основное отличие от бюджетных средств состоит в строго определенных целях использования. На определенном этапе развития финансовой системы на базе объединения различных фондов создается государственный бюджет, что облегчает управление движением финансовых потоков и создает возможность возмещения нехватки средств в одних фондах средствами других. Этот процесс включения внебюджетных фондов в бюджетную систему государства продолжается и сейчас. Как отмечалось выше, источником внебюджетных фондов является национальный доход. **Основными источниками формирования** внебюджетных фондов являются специальные налоги и сборы, средства из бюджета, займы.

Специальные налоги и сборы устанавливаются законодательной властью и являются основным методом формирования внебюджетных фондов.

Средства из бюджета в фонды поступают в виде субсидий или определенных отчислений от налогов, поступлений бюджета.

В случае недостатка средств, полученных в результате применения первых двух методов, привлекаются заемные средства.

В качестве источника пополнения средств внебюджетные фонды могут также использовать получение процентов по размещенным на депозитах временно свободным денежным средствам, доходов от приобретенных ценных бумаг.

Наличие разнообразных источников образования внебюджетных фондов обуславливает возможность различных форм взаимодействия внебюджетных фондов с бюджетом. Во-первых, финансирование фондов только из бюджета в виде субсидий и займов и, наоборот, финансирование бюджета из фондов в виде займов. Во-вторых, средства в фонды могут поступать из нескольких звеньев финансовой системы: из бюджета на безвозвратной и возвратной основе, от предприятий и граждан в виде налогов и сборов, а также из других внебюджетных фондов. Возможны и встречные денежные потоки из внебюджетных фондов в адрес других участников финансовых отношений.

#### Специальные фонды

Для финансовой системы промышленно развитых стран характерно помимо собственно внебюджетных фондов наличие различных специальных смет и счетов, а также присоединенных бюджетов, что в совокупности объединяется понятием "специальные фонды". Значение их для финансовой системы развитых стран очень велико. Специальные фонды в ряде стран сопоставимы по своему объему с объемом государственного бюджета, а в большинстве стран финансируют от трети до половины государственных расходов.

Специальные фонды в зависимости от правового статуса подразделяются на **государственные** и **местные**. К первым относятся фонды, находящиеся в распоряжении центральных органов власти и имеющие общегосударственное значение. К ним относятся валютные фонды государства, центральные дорожные фонды, инвестиционные фонды, научно-исследовательские фонды, пенсионные фонды и некоторые другие. Местные фонды представляют собой в основном фонды, созданные для кредитования различных мероприятий.

По направлениям использования специальные фонды подразделяются на следующие группы:

- 1) социальные фонды;
- 2) инновационные фонды;
- 3) экономические;
- 4) кредитные фонды;
- 5) фонды личного и имущественного страхования;
- 6) межгосударственные фонды.

## Социальные фонды

Социальные фонды - это ресурсы, предназначенные для осуществления социальной помощи населению. В последнее время наблюдается тенденция роста расходов на социальные нужды, что вызвано объективными причинами: ростом продолжительности жизни в промышленно развитых странах, а также необходимостью преодоления различий в уровне жизни различных групп населения. Существуют три источника образования социальных фондов: страховые взносы наемного персонала и застрахованных лиц; страховые взносы, уплачиваемые работодателями и предпринимателями; субсидии государства. Обеспечение финансирования возрастающих потребностей социальных фондов в средствах достигается путем роста ставок отчислений в фонды и увеличением размеров бюджетных субсидий.

Взносы наемного персонала и застрахованных лиц представляют собой вычет из их дохода. Ставка взноса в большинстве стран является процентной и пропорциональной, т.е. она не меняется с изменением размера дохода. При этом предусмотрен верхний предел взноса, который определяется или суммой взноса, или размером дохода, свыше которого взнос не взимается. Ставки взноса в разных странах установлены в следующих размерах: в Великобритании и Франции - 5,7%, в США - 7,15%, в Японии - 5,3%. Ставки взноса работодателей имеют другую величину, в некоторых странах, например США, действует комбинированная ставка (с лиц наемного труда и предпринимателей) в размере 15,3%. Особенностью взимания социальных взносов с работодателей является то, что облагаемая база представляет собой не общий фонд заработной платы предприятия, а заранее установленную максимальную валовую заработную плату (например, в США это сумма 50 тыс. долл.). Суммы, превышающие максимальную, взносами не облагаются. Это положение стимулирует наличие в штате компаний высококвалифицированных сотрудников.

Взносы в социальные фонды приравниваются к издержкам производства и, таким образом, включаются в цену продукции.

В США действует большое число социальных фондов, наиболее крупными из которых являются следующие:

- 1) фонд страхования по старости, инвалидности и на случай потери кормильца;
- 2) фонд страхования государственных служащих;
- 3) фонд помощи нуждающимся.

В ФРГ существуют несколько фондов:

- 1) фонд пенсионного страхования рабочих и служащих;
- 2) фонд страхования по болезни;
- 3) фонд страхования по безработице.

В Великобритании существуют два основных фонда:

- 1) фонд национального страхования;
- 2) пенсионные фонды государственных предприятий.

В Японии функционируют следующие социальные фонды:

- 1) фонд страхования здоровья;
- 2) фонд национальных пенсий;
- 3) фонд страхования от производственного травматизма;
- 4) фонд страхования от безработицы.

Во Франции целям социальной помощи населению служат следующие фонды:

- 1) фонд страхования по болезни, инвалидности, материнству;
- 2) пенсионный фонд;
- 3) фонд помощи семьям;
- 4) национальный фонд помощи безработным.

## Инновационные фонды

Важным звеном системы внебюджетного стимулирования нововведений являются инновационные внебюджетные фонды государства и частных лиц, особенно при большом бюджетном дефиците и вынужденном сокращении бюджетного финансирования инновационной деятельности.

Инновационные фонды призваны решать две основные задачи:

- обеспечение дополнительными, помимо бюджетных, средствами приоритетных направлений инновационно-инвестиционной деятельности;
- расширение инжиниринговых, информационно-консалтинговых услуг в сфере инноваций в среде предпринимателей, особенно среди инженеров и ученых.

Инновационные фонды создаются двумя путями:

- выделение из бюджета определенных инвестиционных расходов, имеющих особо важное

значение;

- формирование фонда с собственными источниками доходов для инновационных целей.

Существуют несколько классификаций инновационных внебюджетных фондов в развитых странах:

- **в зависимости от срока действия** различаются временные и постоянные фонды. В постоянных фондах финансовые ресурсы используются как капитал, обслуживая коммерческую инновационную деятельность в процессе получения и накопления прибыли от нововведения, при этом большинство расходов осуществляется в виде выдачи кредитов;

- **по принадлежности** фонды делятся на государственные, местные, частные и общественные;

- **в зависимости от целей использования** фонды подразделяются на научно-исследовательские, производственно-внедренческие, инвестиционно-кредитные, военные.

Перечень фондов, источники образования и направления использования инновационных фондов в США, Японии и Великобритании представлены в табл. 9.1.

Таблица 9.1. Инновационные внебюджетные фонды в США, Японии и Великобритании

Государство	Наименование фонда	Источники образования	Направление использования
США	Национальный научный фонд	Средства федерального бюджета. Отчисления от прибыли промышленных предприятий. Взносы университетов и колледжей	Субсидии на финансирование программ в области фундаментальных исследований, строительства научных центров. Премии ученым за научные исследования. Выдача субсидий на финансирование подготовки кадров
	Научный фонд бюро стандартов	Средства федерального бюджета	Выдача субсидий для финансирования компаний, проводящих эксперименты, в целях внедрения их результатов в производство
	Инвестиционный фонд Министерства энергетики	Средства федерального бюджета	Выдача субсидий для финансирования НИОКР малым фирмам и индивидуальным предпринимателям
Япония	Японская корпорация по исследованиям и разработкам	Средства федерального бюджета	Выдача субсидий для финансирования НИОКР малым фирмам
Великобритания	Фонд национальной корпорации по развитию исследований	Доходы от продажи лицензий на право использования изобретений. Долгосрочные льготные государственные кредиты. Субсидии из центрального бюджета	Предоставление субсидий для финансирования капитальных вложений лабораторий государственных университетов, государственных и частных фирм, занимающихся разработкой научных проблем, в целях внедрения результатов в производство

#### Экономические фонды

Частично роль инновационных фондов играют экономические фонды, предназначенные для

регулирования хозяйственных процессов. К этим фондам, в частности, относятся инвестиционные фонды и фонды модернизации. Экономические фонды стали возникать в годы мирового экономического кризиса (1929 - 1933 гг.) для оказания финансовой помощи предпринимательским объединениям, когда они при резком падении темпов производства испытывали потребность в дополнительном капитале. Одним из первых государств, которое прибегло к такому методу, были США, создавшие фонд реконструктивной финансовой корпорации. После Второй мировой войны подобные фонды образуются во всех промышленно развитых странах.

Через эти фонды осуществляется финансирование государственных и частных компаний в форме субсидий и льготных кредитов. Перечень внебюджетных экономических фондов некоторых развитых стран представлен в табл. 9.2.

Таблица 9.2. Экономические внебюджетные фонды в США, Франции, Швеции и Японии

Государство	Наименование фонда	Источники образования	Направление использования
США	Фонд перестройки и развития экономики	Средства федерального бюджета	Страхование банковских операций с частными промышленными компаниями путем выдачи гарантий, ссуд. Прямые субсидии частным компаниям, особенно в сфере черной металлургии
	Фонд агентства экономического развития	Средства бюджета штата	Страхование банковских операций с частными промышленными компаниями путем выдачи гарантий, ссуд
Франция	Фонд экономического и социального развития	Займы, размещаемые на рынке ссудных капиталов. Средства центрального бюджета	Предоставление субсидий и долгосрочных льготных кредитов для финансирования инвестиционных программ и планов регионального развития, размещения производительных сил, переквалификации рабочей силы, перевода предприятий из центров в периферийные районы
	Фонд промышленной адаптации	Средства центрального бюджета	Предоставление субсидий предприятиям, расположенным в районах, испытывающих экономические трудности
	Конъюнктурный фонд	Конъюнктурный налог, взимаемый в периоды роста производства	Предоставление субсидий при спаде производства в промышленность, сельское хозяйство, социальную сферу
Швеция	Резервный инвестиционный фонд	Средства центрального бюджета	Предоставление субсидий и льготных кредитов для финансирования инвестиционных программ
Япония	Инвестиционный бюджет	Средства сберегательных, страховых, пенсионных фондов	Предоставление субсидий и льготных кредитов



## Кредитные фонды

Кредитные фонды - это ресурсы, находящиеся в распоряжении государственных банков, сберегательных касс, других кредитных учреждений, предоставляемые на условиях возврата и уплаты процентов. Преимущественным правом пользования такими фондами обладают юридические лица, выполняющие государственные заказы или работающие с государственными программами развития страны. Рассмотрим некоторые из кредитных внебюджетных фондов на примере США, Франции, Японии (табл. 9.3).

Таблица 9.3. Кредитные внебюджетные фонды в США, Франции, Японии

Государство	Наименование фонда	Источники образования	Направление использования
США	Фонд администрации фермерского кредита	Средства казначейства. Эмиссия ценных бумаг	Выдача ссуд сельскохозяйственным производителям на основе координации действий федеральных земельных банков и федеральной кооперации
	Фонд льготного кредитования жилищного строительства	Средства казначейства. Эмиссия ценных бумаг	Предоставление льготных кредитов компаниям - строителям жилья
	Фонд Экспортно-импортного банка США	Средства банка. Эмиссия ценных бумаг	Выдача долгосрочных кредитов компаниям-экспортерам. Предоставление гарантий по экспортным кредитам частных банков
Франция	Фонд Банка Франции	Средства Национального банка. Эмиссия ценных бумаг фонда	Предоставление кредитов компаниям, выполняющим госзаказы
	Фонд Банка внешней торговли	Средства Банка внешней торговли. Эмиссия собственных облигаций	Выдача кредитов участникам внешнеэкономической деятельности
Япония	Фонд корпорации финансирования жилищного строительства	Средства бюджета. Доходы от выдачи кредитов	Предоставление льготных кредитов в области жилищного строительства
	Фонд корпорации финансирования мелких и средних предприятий	Средства бюджета. Доходы от выдачи кредитов	Предоставление льготных кредитов субъектам малого предпринимательства
	Фонд Экспортно-импортного Банка Японии	Средства бюджета. Доходы от выданных кредитов	Льготное кредитование экспортеров

### 9.2. Виды государственных внебюджетных фондов в РФ

Важнейшими **внебюджетными фондами** в РФ являются следующие:

- 1) Пенсионный фонд РФ;
- 2) Фонд социального страхования РФ;
- 3) Фонд обязательного медицинского страхования.

Все эти фонды относятся к социальным внебюджетным фондам.

К **отличительным особенностям внебюджетных фондов** относятся их целевая направленность на финансирование расходов, не предусмотренных в бюджете, и независимость от бюджета аккумулированных в фондах денежных средств, находящихся в государственной собственности. Согласно законодательству о внебюджетных фондах в РФ представительные органы власти вправе принимать решения об образовании целевых внебюджетных фондов. Источниками формирования внебюджетных фондов в РФ могут являться:

- 1) добровольные взносы и пожертвования на соответствующие цели;
- 2) суммы штрафов за нарушение правоохранительного законодательства, санитарных норм и правил;
- 3) суммы штрафов за порчу и утрату объектов историко-культурного наследия;
- 4) иные доходы в соответствии с законодательством.

При рассмотрении отдельных фондов следует иметь в виду, что единого законодательства по трем социальным фондам в настоящее время не существует. Однако введение в действие Федерального закона от 24 июля 2009 г. N 212-ФЗ, определяющего порядок исчисления и уплаты страхового платежа в государственные внебюджетные фонды РФ, позволяет говорить о тенденции к унификации норм, регулирующих поступления в социальные внебюджетные фонды.

#### Пенсионный фонд Российской Федерации

**Пенсионный фонд РФ** введен в финансовую систему РФ Постановлением Верховного Совета РФ от 27 декабря 1991 г. N 2122-1 (действует в ред. от 5 августа 2000 г.) и действует на основании Положения о Пенсионном фонде РФ. Пенсионный фонд является самостоятельным финансово-кредитным учреждением. В задачи Фонда входят обеспечение сбора страховых взносов, необходимых для финансирования выплат государственных пенсий, организация государственного банка данных по плательщикам страховых взносов в Пенсионный фонд на основе современных средств автоматизации, проведение работы по организации индивидуального учета поступающих в Фонд от работающих граждан обязательных страховых взносов, имея в виду в дальнейшем увеличение размеров государственных пенсий за счет вносимых ими средств, а также международное сотрудничество РФ по вопросам, относящимся к компетенции Пенсионного фонда.

Источниками средств Пенсионного фонда являются:

- 1) страховые взносы работодателей;
- 2) страховые взносы граждан;
- 3) ассигнования из федерального бюджета РФ на выплату государственных пенсий и пособий военнослужащим и их семьям, а также на выплату социальных пенсий;
- 4) средства, взыскиваемые в результате предъявления регрессивных требований;
- 5) добровольные взносы;
- 6) доходы от капитализации средств Фонда;
- 7) прочие поступления.

Бюджет Пенсионного фонда образуется в основном из страховых взносов субъектов пенсионного страхования, к которым относятся:

- предприятия, организации, учреждения всех форм собственности, в том числе представительства иностранных юридических лиц;
- индивидуальные предприниматели, лица, занимающиеся частной практикой (нотариусы, адвокаты, детективы);
- физические лица, не зарегистрированные в качестве индивидуальных предпринимателей или лиц, занимающихся частной практикой, но использующие труд наемных работников (физических лиц);
- физические лица - наемные работники, получающие доход от работодателей (взносы уплачивают работодатели).

Пенсионный фонд используется на выплату пенсий по возрасту, инвалидности, при потере кормильца, за выслугу лет, военнослужащим, выплату пособий на детей в возрасте от полутора до шести лет, одиноким матерям, лицам, пострадавшим на Чернобыльской АЭС, а также для оказания материальной помощи престарелым и инвалидам.

#### Фонд социального страхования РФ

**Фонд социального страхования РФ** создан в целях обеспечения государственных гарантий в системе социального страхования и повышения контроля за правильным и эффективным расходованием средств социального страхования Указом Президента РФ от 26 июня 1992 г. N 722. Положение о Фонде социального страхования РФ утверждено Постановлением Правительства РФ от 12 февраля 1994 г. N 101.

Фонд является самостоятельным государственным финансово-кредитным учреждением.

Задачами Фонда являются обеспечение гарантированных государством пособий, участие в разработке и рационализации государственных программ охраны здоровья работников и мер по совершенствованию социального страхования.

Источники, за счет которых формируются средства Фонда:

- страховые взносы организаций-работодателей;
- страховые взносы физических лиц (предпринимателей и не зарегистрированных в качестве предпринимателей, но использующих наемный труд);
- добровольные взносы физических и юридических лиц;
- ассигнования из государственного бюджета;
- доходы от капитализации временно свободных денежных средств в пределах средств, предусмотренных бюджетом;
- прочие доходы.

Средства Фонда направляются на следующие цели:

- 1) выплату пособий по временной нетрудоспособности, беременности и родам, при рождении ребенка, по уходу за ребенком до достижения им полутора лет, на погребение;
- 2) санаторно-культурное лечение и оздоровление работников и членов их семей, а также на частичное содержание находящихся на балансе организации санаториев-профилакториев, санаторных и оздоровительных лагерей для детей и юношества;
- 3) проведение научно-исследовательских работ по вопросам социального страхования.

#### Фонд обязательного медицинского страхования

**Фонд обязательного медицинского страхования** образован одновременно с созданием системы медицинского страхования в Российской Федерации согласно Закону РФ от 28 июня 1991 г. "О медицинском страховании граждан Российской Федерации". С 1 января 2011 г. документ утратил силу в связи с принятием Федерального закона от 29 ноября 2010 г. N 326-ФЗ.

Медицинское страхование является разновидностью общего страхования граждан. Поэтому стороны по договору медицинского страхования являются страхователем и страховщиком, права и обязанности которых связаны со страховыми случаями и страховыми премиями. Медицинское страхование ставит целью гарантировать гражданам при возникновении страхового случая (заболевания) получение медицинской помощи за счет накопленных средств, а также финансирование профилактических мероприятий.

Фонд обязательного медицинского страхования структурно состоит из Федерального фонда и территориальных фондов обязательного медицинского страхования.

Источниками образования Фонда являются:

- часть страховых взносов предприятий и организаций;
- взносы из территориальных фондов на реализацию совместных программ;
- ассигнования из федерального бюджета;
- добровольные взносы;
- доходы от использования временно свободных средств;
- средства, предусматриваемые органами исполнительной власти в соответствующих бюджетах на обязательное медицинское страхование неработающего населения;
- финансовые средства, взыскиваемые со страхователей и других лиц в результате предъявляемых к ним требований.

Средства Фонда используются для оплаты медицинской помощи, оказываемой гражданам в соответствии с территориальными программами обязательного медицинского страхования, на приобретение медицинской техники, санитарного транспорта и медикаментов.

#### Замена единого социального налога страховыми взносами

С 1 января 2010 г. отменен единый социальный налог (ЕСН), который в налоговой системе РФ являлся федеральным налогом и взимался в соответствии с гл. 24 "Единый социальный налог" НК РФ. Решение об отмене ЕСН было принято в русле одобренной Правительством РФ Концепции долгосрочного социально-экономического развития РФ до 2020 г., определяющей в том числе приоритетные направления развития отечественной пенсионной системы.

Пенсионная реформа предполагает переход от налогового к страховому принципу формирования доходов пенсионной системы путем упразднения ЕСН и введения страховых взносов на обязательное пенсионное страхование по единому для всех организаций и работодателей тарифу независимо от отраслевой принадлежности.

Взамен ЕСН введены страховые взносы в государственные внебюджетные фонды.

Тарифы страховых взносов  
в государственные внебюджетные фонды

Федеральный закон от 24 июля 2009 г. N 212-ФЗ определяет общий размер страхового платежа в государственные внебюджетные фонды РФ (без учета взносов на обязательное социальное страхование от несчастных случаев на производстве и профессиональных заболеваний) в следующем размере (табл. 9.4).

Таблица 9.4. Размер страхового платежа  
в государственные внебюджетные фонды РФ, %

Период	Размер страхового платежа					
	Всего	В том числе				
		Пенсионный фонд	Фонд социального страхования	Федеральный ФОМС	Территориальный ФОМС	Примечание
С 1 января 2010 г.	26	20	2,9	1,1	2,0	Взимается с суммы выплат, не превышающей 415 000 руб.
С 1 января 2011 г.	34	26	2,9	2,1	3,0	Предельная сумма будет индексироваться с ростом средней заработной платы

## Плательщики страховых взносов

Плательщиками страховых взносов являются страхователи, определяемые в соответствии с федеральными законами о конкретных видах обязательного социального страхования, к которым относятся:

- 1) лица, производящие выплаты и иные вознаграждения физическим лицам:
  - а) организации;
  - б) индивидуальные предприниматели;
  - в) физические лица, не признаваемые индивидуальными предпринимателями;
- 2) индивидуальные предприниматели, адвокаты, нотариусы, занимающиеся частной практикой (далее - плательщики страховых взносов, не производящие выплат и иных вознаграждений физическим лицам).

Объект обложения страховыми взносами для лиц,  
производящих выплаты и иные вознаграждения физическим лицам

Объектом обложения страховыми взносами для организаций и индивидуальных предпринимателей признаются выплаты и иные вознаграждения, начисляемые плательщиками страховых взносов в пользу физических лиц по трудовым договорам и гражданско-правовым договорам, предметом которых является выполнение работ, оказание услуг, а также по договорам авторского заказа, лицензионным договорам.

Объектом обложения страховыми взносами для физических лиц, не признаваемых индивидуальными предпринимателями, признаются выплаты и иные вознаграждения по трудовым договорам и гражданско-правовым договорам, предметом которых являются выполнение работ, оказание услуг, выплачиваемые плательщиками страховых взносов в пользу физических лиц.

## База для начисления страховых взносов

В 2010 г. для плательщиков страховых взносов - лиц, производящих выплаты и иные вознаграждения физическим лицам, - база для начисления страховых взносов в отношении каждого физического лица устанавливается в сумме, не превышающей 415 000 руб. нарастающим итогом с начала расчетного периода. С сумм выплат и иных вознаграждений в пользу физического лица, превышающих 415 000 руб. нарастающим итогом с начала расчетного периода, страховые взносы не взимаются. Предельная величина базы для начисления страховых взносов подлежит ежегодной (с 1 января соответствующего года) индексации в соответствии с ростом средней заработной платы в РФ.

## Выплаты, не облагаемые страховыми взносами

Не подлежат обложению страховыми взносами:

- государственные пособия, выплачиваемые в соответствии с законодательством РФ, в том числе пособия по безработице, а также пособия и иные виды обязательного страхового обеспечения по обязательному социальному страхованию;

- все виды установленных законодательством РФ компенсационных выплат (в пределах норм, установленных в соответствии с законодательством РФ), в том числе связанных с увольнением работников, за исключением компенсации за неиспользованный отпуск, с выполнением физическим лицом трудовых обязанностей, в том числе в связи с переездом на работу в другую местность;

- суммы единовременной материальной помощи, оказываемой плательщиками страховых взносов физическим лицам в связи со стихийным бедствием или другим чрезвычайным обстоятельством; работнику в связи со смертью члена (членов) его семьи; работникам при рождении (усыновлении (удочерении)) ребенка, выплачиваемой в течение первого года после рождения (усыновления (удочерения)), но не более 50 000 руб. на каждого ребенка;

- суммы страховых платежей (взносов) по обязательному страхованию работников, осуществляемому плательщиком страховых взносов в порядке, установленном законодательством РФ, суммы платежей (взносов) плательщика страховых взносов по договорам добровольного личного страхования работников, заключаемым на срок не менее одного года, предусматривающим оплату страховщиками медицинских расходов этих застрахованных лиц;

- взносы работодателя, уплаченные плательщиком страховых взносов в соответствии с Федеральным законом от 30 апреля 2008 г. N 56-ФЗ "О дополнительных страховых взносах на накопительную часть трудовой пенсии и государственной поддержке формирования пенсионных накоплений", в размере уплаченных взносов, но не более 12 000 руб. в год в расчете на каждого

работника, в пользу которого уплачивались взносы работодателя;

- суммы материальной помощи, оказываемой работодателями своим работникам, не превышающие 4000 руб. на одного работника за расчетный период;

- суммы платы за обучение по основным и дополнительным профессиональным образовательным программам, в том числе за профессиональную подготовку и переподготовку работников;

- суммы, выплачиваемые организациями (индивидуальными предпринимателями) своим работникам на возмещение затрат по уплате процентов по займам (кредитам) на приобретение и (или) строительство жилого помещения;

- суммы выплат и иных вознаграждений по трудовым договорам и гражданско-правовым договорам, в том числе по договорам авторского заказа в пользу иностранных граждан и лиц без гражданства, временно пребывающих на территории РФ, и некоторые другие выплаты.

#### Расчетный и отчетный периоды. Дата выплаты

Расчетным периодом по страховым взносам признается календарный год.

Отчетными периодами признаются первый квартал, полугодие, девять месяцев календарного года, календарный год.

Дата осуществления выплат и иных вознаграждений определяется как:

- 1) день начисления выплат и иных вознаграждений в пользу работника (физического лица, в пользу которого осуществляются выплаты и иные вознаграждения) - для выплат и иных вознаграждений, начисленных организациями и индивидуальными предпринимателями;

- 2) день осуществления выплат и иных вознаграждений в пользу физического лица - для плательщиков - физических лиц, не признаваемых индивидуальными предпринимателями.

#### Порядок и сроки уплаты страховых взносов

Сумма страховых взносов исчисляется и уплачивается плательщиками страховых взносов отдельно в каждый государственный внебюджетный фонд.

В течение расчетного периода страхователь уплачивает страховые взносы в виде ежемесячных обязательных платежей.

Ежемесячный обязательный платеж подлежит уплате в срок не позднее 15-го числа календарного месяца, следующего за календарным месяцем, за который начисляется ежемесячный обязательный платеж. Если указанный срок уплаты ежемесячного обязательного платежа приходится на день, признаваемый в соответствии с законодательством РФ выходным и (или) нерабочим праздничным днем, днем окончания срока считается ближайший следующий за ним рабочий день.

Плательщики страховых взносов ежеквартально представляют в орган контроля за уплатой страховых взносов по месту своего учета следующую отчетность:

- 1) до 1-го числа второго календарного месяца, следующего за отчетным периодом, в территориальный орган Пенсионного фонда РФ - расчет по начисленным и уплаченным страховым взносам на обязательное пенсионное страхование в Пенсионный фонд РФ и на обязательное медицинское страхование в фонды обязательного медицинского страхования по утвержденной форме;

- 2) до 15-го числа календарного месяца, следующего за отчетным периодом, в территориальный орган Фонда социального страхования РФ - расчет по начисленным и уплаченным страховым взносам на обязательное социальное страхование по форме, утверждаемой федеральным органом исполнительной власти.

#### Особенности уплаты страховых взносов индивидуальными предпринимателями, адвокатами, нотариусами

Индивидуальные предприниматели, адвокаты, нотариусы, занимающиеся частной практикой, уплачивают соответствующие страховые взносы в Пенсионный фонд РФ и фонды обязательного медицинского страхования в размере, определяемом исходя из стоимости страхового года.

Стоимость страхового года - это сумма денежных средств, которые должны поступить за застрахованное лицо по обязательному социальному страхованию в бюджет соответствующего государственного внебюджетного фонда в течение одного финансового года для предоставления этому лицу обязательного страхового обеспечения в размере, определенном законодательством РФ.

Стоимость страхового года определяется как произведение минимального размера оплаты труда, установленного федеральным законом на начало финансового года, за который уплачиваются страховые взносы, и установленного тарифа страховых взносов в соответствующий государственный внебюджетный фонд, увеличенное в 12 раз.

Эти лица не исчисляют и не уплачивают страховых взносов по обязательному социальному страхованию на случай временной нетрудоспособности и в связи с материнством в Фонд социального страхования РФ. Физические лица из числа вышеуказанных вправе добровольно вступить в правоотношения по обязательному социальному страхованию на случай временной нетрудоспособности и в связи с материнством и уплачивать за себя страховые взносы по указанному виду обязательного социального страхования в Фонд социального страхования РФ.

#### Органы контроля за уплатой страховых взносов во внебюджетные фонды

Контроль за правильностью исчисления, полнотой и своевременностью уплаты (перечисления) страховых взносов в государственные внебюджетные фонды осуществляют **Пенсионный фонд РФ** и его территориальные органы в отношении страховых взносов на обязательное пенсионное страхование, уплачиваемых в Пенсионный фонд РФ, и страховых взносов на обязательное медицинское страхование, уплачиваемых в фонды обязательного медицинского страхования.

Контроль за правильностью исчисления, полнотой и своевременностью уплаты (перечисления) страховых взносов осуществляет **Фонд социального страхования РФ** и его территориальные органы в отношении страховых взносов на обязательное социальное страхование на случай временной нетрудоспособности и в связи с материнством, уплачиваемых в Фонд социального страхования РФ.

Органы контроля за уплатой страховых взносов проводят следующие виды проверок плательщиков страховых взносов:

- 1) камеральные проверки;
- 2) выездные проверки.

В случае выявления нарушений в ходе проведения камеральной проверки не позднее чем в течение 10 дней после дня истечения срока для проведения камеральной проверки (в период трех месяцев со дня представления плательщиком страховых взносов расчета) должностными лицами органа контроля за уплатой страховых взносов, проводившими проверку, должен быть составлен акт проверки установленной формы.

По результатам выездной проверки в течение двух месяцев со дня составления справки о проведенной выездной проверке должностными лицами органа контроля за уплатой страховых взносов, проводившими проверку, должен быть составлен акт проверки установленной формы.

#### Выводы

1. Внебюджетные фонды государства - это совокупность финансовых средств, находящихся в распоряжении центральных или местных органов власти и имеющих целевое назначение.

2. Основными источниками формирования внебюджетных фондов являются специальные налоги и сборы, средства из бюджета, займы.

3. Для финансовой системы промышленно развитых стран помимо собственно внебюджетных фондов характерно наличие различных специальных смет и счетов, а также присоединенных бюджетов, что в совокупности объединяется понятием "специальные фонды".

4. По направлениям использования специальные фонды подразделяются на следующие группы:

- 1) социальные фонды;
- 2) инновационные фонды;
- 3) экономические;
- 4) кредитные фонды;
- 5) фонды личного и имущественного страхования;
- 6) межгосударственные фонды.

5. Важнейшими **внебюджетными фондами** в РФ являются следующие:

- Пенсионный фонд РФ;
- Фонд социального страхования РФ;
- Фонд обязательного медицинского страхования.

Все эти фонды относятся к социальным внебюджетным фондам.

6. В задачи Пенсионного фонда входят обеспечение сбора страховых взносов, необходимых для финансирования выплат государственных пенсий, организация государственного банка данных по плательщикам страховых взносов в Пенсионный фонд на основе современных средств автоматизации, проведение работы по организации индивидуального учета поступающих в фонд от работающих граждан обязательных страховых взносов.

7. Задачами Фонда социального страхования являются обеспечение гарантированных государством пособий, участие в разработке и рационализации государственных программ охраны здоровья работников и мер по совершенствованию социального страхования.



8. Фонд обязательного медицинского страхования структурно состоит из Федерального фонда и территориальных фондов обязательного медицинского страхования.

Средства Фонда используются для оплаты медицинской помощи, оказываемой гражданам в соответствии с территориальными программами обязательного медицинского страхования, на приобретение медицинской техники, санитарного транспорта и медикаментов.

9. С 1 января 2010 г. отменен единый социальный налог (ЕСН), который в налоговой системе РФ являлся федеральным налогом. Взамен ЕСН введены страховые взносы в государственные внебюджетные фонды.

Общий размер страхового платежа в государственные внебюджетные фонды РФ в 2010 г. установлен в размере 26% (в 2011 г. - 34%), в том числе:

- в Пенсионный фонд РФ - 20% (26%);
- в Фонд социального страхования РФ - 2,9% (2,9%);
- в Федеральный ФОМС - 1,1% (2,1%);
- в территориальные фонды ОМС - 2% (3%).

#### Основные понятия

Внебюджетные фонды государства  
Специальные фонды  
Государственные и местные специальные фонды  
Социальные фонды  
Инновационные фонды  
Экономические фонды  
Кредитные фонды  
Пенсионный фонд Российской Федерации  
Фонд социального страхования Российской Федерации  
Фонд обязательного медицинского страхования

#### Вопросы для самопроверки

1. Каковы отличительные особенности внебюджетных фондов по сравнению с другими звеньями финансовой системы?
2. Назовите основные методы перераспределения национального дохода в целях формирования внебюджетных фондов.
3. Дайте определение государственных и местных внебюджетных фондов.
4. Какие социальные внебюджетные фонды, существующие в разных странах, вы знаете?
5. Каковы источники образования инновационных внебюджетных фондов?
6. Назовите экономические внебюджетные фонды в США и Великобритании.
7. По каким направлениям расходуются средства кредитных фондов в зарубежных странах?
8. Назовите государственные внебюджетные фонды в РФ.
9. Каковы задачи Пенсионного фонда РФ?
10. По каким направлениям расходуются средства Пенсионного фонда?
11. Охарактеризуйте задачи и направления использования Фонда социального страхования РФ.
12. Какова роль Фонда обязательного медицинского страхования РФ?
13. Каковы тарифы взносов в социальные внебюджетные фонды РФ?
14. Какие виды выплат работникам включаются в базу для начисления страховых взносов в социальные внебюджетные фонды РФ?

### Раздел III. КРЕДИТ И БАНКИ

Кредитная система и ее важнейшая составляющая - коммерческие банки - играют исключительно важную роль в рыночной экономике. Через нее проходит огромный объем денежных расчетов и платежей предприятий, организаций и населения; она мобилизует и превращает в активно действующий капитал временно свободные денежные средства, выполняет различные кредитные, расчетные, гарантийные, инвестиционные и иные операции.

Банковский кредит самым тесным образом связан со всеми стадиями расширенного воспроизводства. Объем, направление и структура банковских операций определяются потребностью в финансировании капиталовложений и текущего производства, масштабами хозяйственного оборота. Трудно представить современное крупное производство без развитого механизма безналичных расчетов, разветвленной сети банковских и специализированных кредитных учреждений. Особенно велика роль кредита и банков в международных расчетах.

Настоящий раздел ставит своей задачей познакомить читателя с кредитной системой и ее организацией, показать место и роль денежно-кредитной политики центрального банка в поддержании устойчивости банковской системы, стабильного функционирования коммерческих банков, проанализировать порядок организации коммерческих банков и осуществляемые ими операции, в том числе и в расчетно-кредитном обслуживании международной торговли.

## **Глава 10. КРЕДИТНАЯ СИСТЕМА И ЕЕ ОРГАНИЗАЦИЯ**

### **10.1. Понятие кредитной системы. Классификация банков**

**Кредитная система** представляет собой совокупность кредитных отношений и институтов, организующих эти отношения.

Каждые 15 - 20 лет в кредитной системе, прежде всего наиболее промышленно развитых стран, происходят большие изменения. Так было на протяжении всего послевоенного периода, в частности в 50 - 60-е гг., на рубеже 70 - 80-х гг., так произошло и в последние годы XX в. - в первые годы XXI в., когда важные сдвиги в мировой экономике особенно сильно затронули кредитную систему. Перестройка финансовых рынков, пересмотр принципов государственного вмешательства в денежно-кредитную сферу и валютные отношения, технический прогресс и интернационализация всей хозяйственной жизни привели к постепенной трансформации роли коммерческих банков, изменению их места в кредитно-банковской системе и экономике в целом.

Целью данной главы является определение понятия банка как кредитного учреждения, выделение его места в национальной кредитно-банковской системе, анализ базовых функций коммерческих банков, выделение основных направлений перестройки их деятельности в современных условиях.

В каждой стране существует множество видов банков, которые можно классифицировать по разным признакам.

Можно выделить **эмиссионные** банки, которым предоставлено исключительное право по выпуску в обращение национальных наличных денег страны, и **коммерческие** банки, непосредственно занимающиеся кредитным и расчетным обслуживанием предприятий, организаций и населения.

**По характеру выполняемых операций** коммерческие банки разделяются на **универсальные**, выполняющие широкий круг операций, и **специализированные**, сфера деятельности которых ограничена определенным кругом операций.

**По типу собственности** банки можно разделить на **государственные**, **акционерные**, **кооперативные**, **частные** и **смешанные**.

**В соответствии с масштабом их деятельности** можно выделить **банковские консорциумы**, **крупные**, **средние** и **малые** банки. Это деление является достаточно условным, но в структуре кредитной системы РФ большая доля приходится на малые банки. Так, на 1 ноября 2009 г. примерно 25% российских банков имели уставный капитал ниже 60 млн руб., что не только ниже международных стандартов, но и значительно меньше минимального размера уставного капитала, установленного в РФ в настоящее время для банковских кредитных организаций.

**По сфере обслуживания** банки делятся на **региональные** (местные), **межрегиональные**, **национальные** и **международные**.

**По числу филиалов** банки можно подразделить на **бесфилиальные** и **многофилиальные**. На 1 января 2010 г. количество филиалов действующих кредитных организаций на территории Российской Федерации составляло 3142. Самой большой филиальной сетью из российских банков на это время обладал Сбергосударственный банк России - 620 филиалов.

**В зависимости от обслуживаемых банками отраслей хозяйства** они могут быть **многоотраслевыми** и обслуживающими преимущественно **одну из отраслей** (например, сельское хозяйство или внешнюю торговлю).

Одна из важнейших тенденций последних лет в развитии кредитных систем промышленно развитых государств состоит в быстром стирании различий между отдельными типами банков, между банками и небанковскими кредитными организациями через расширение главным образом нетрадиционных операций и проникновение на традиционные банковские рынки небанковских институтов. В связи с этим становится все сложнее дать четкое определение банку как специализированному финансово-кредитному институту.

Банки могут образовывать коммерческие структуры: банковские группы и холдинги.

**Банковская группа** - это не являющееся юридическим лицом объединение кредитных организаций, в котором одна (головная) кредитная организация оказывает прямо или косвенно существенное влияние на решения, принимаемые органами управления других кредитных организаций.

**Банковский холдинг** - это не являющееся юридическим лицом объединение юридических лиц с участием кредитных организаций, в котором юридическое, не относящееся к кредитным организациям (головная организация банковского холдинга), имеет возможность прямо или косвенно (через третьи

лица) оказывать существенное влияние на решения, принимаемые органами управления кредитных организаций.

Кредитные организации могут создавать некоммерческие **ассоциации и союзы**. Целью их деятельности является не извлечение прибыли, а защита интересов организаций-членов и координация их усилий по различным вопросам. Союзам и ассоциациям кредитных организаций запрещено осуществлять банковские операции. В настоящее время наиболее известными в Российской Федерации являются Ассоциация российских банков (АРБ) и Ассоциация региональных банков "Россия".

### Понятие банка

В законодательных актах большинства стран понятие "**банк**" означает организацию, осуществляющую прием вкладов, проведение расчетов и кредитование, как правило, краткосрочное. Однако единого общепринятого определения банка не существует. Так, во Франции с 1984 г. было введено различие между кредитными учреждениями, имеющими право принимать вклады до востребования и сроком до двух лет, и другими учреждениями, лишенными этого права. Британские власти, например, попытались провести в 1979 г. грань между банками и другими кредитными организациями, разделив их на так называемые признанные банки и лицензированные депозитные учреждения. Но почти с самого начала при классификации институтов делались всевозможные исключения, а с 1986 г. от этой системы пришлось фактически отказаться, так как она оказалась не только экономически необоснованной, но и негибкой и ненадежной с точки зрения контроля за кредитной системой и финансовыми рынками, осуществляемого центральным банком.

В настоящее время коммерческие банки, крупные сберегательные институты, финансовые компании очень часто занимаются абсолютно одинаковыми операциями. Например, крупнейшие строительные общества в Великобритании или ссудо-сберегательные ассоциации в США на равных конкурируют с коммерческими банками и расширяют сферу своей деятельности.

### Универсальная и сегментированная банковские системы

Существующие в настоящее время банковские системы можно условно подразделить на универсальные и сегментированные. Еще недавно **универсальные** банки были характерны для таких стран, как Германия, Франция, Нидерланды или Швейцария. Сегодня этот тип банковских структур господствует в подавляющем большинстве стран.

**Сегментированная банковская структура** предполагает жесткое законодательное разделение сфер деятельности коммерческих банков и небанковских кредитных учреждений. Подобная структура сохранялась, например, в США, Японии, Канаде, где коммерческим банкам запрещалось осуществлять операции по выпуску и размещению ценных бумаг корпоративных клиентов.

Российские коммерческие банки, получив лицензию Банка России на осуществление банковских операций, могут проводить операции с государственными ценными бумагами (государственными краткосрочными обязательствами и облигациями). Не требуется также специальной лицензии на проведение операций с ценными бумагами, выполняющими функции платежного документа (векселя, различного рода чеки) или подтверждающими привлечение денежных средств во вклады и на банковские счета (депозитные и сберегательные сертификаты). Для проведения операций с ценными бумагами корпоративных клиентов коммерческие банки получают разрешение от Банка России, который, в свою очередь, получил генеральную лицензию на право осуществления профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг от Федеральной комиссии по ценным бумагам.

Процесс стирания различий между банками и другими кредитными учреждениями связан не только с расширением выполняемых ими функций, но и с вертикальной концентрацией и централизацией капитала, которые имеют место при слиянии или поглощении неоднородных финансово-кредитных учреждений. Более того, универсализация деятельности различных кредитных учреждений определяется макроэкономическими сдвигами последнего времени, влияющими на кредитно-финансовую сферу. Среди важнейших изменений отметим, в частности, дерегулирование банковских систем и рынков капиталов в большинстве промышленно развитых стран, интеграцию финансовых рынков (в качестве самого яркого примера может служить создание в рамках Европейского союза Экономического и валютного союза с единым центральным банком и единой валютой), прогресс в технологическом обеспечении банковского дела, а также опережающие темпы развития финансово-кредитной сферы по сравнению с производством и торговлей товарами.

Естественно, что важным побудительным фактором в расширении и диверсификации деятельности банков и других кредитных учреждений были и остаются интернационализация и диверсификация деятельности их клиентов. Практика показывает, что потребности торгово-промышленных компаний в различного рода финансово-кредитных услугах постоянно возрастают, а в условиях усиления конкурентной борьбы за клиентуру банковские и небанковские

институты не могут себе позволить игнорировать какое-либо направление развития банковских услуг. В настоящее время кредитные банки готовы предоставить своим клиентам полный набор услуг и консультаций по всем финансовым и предпринимательским вопросам в стране и за рубежом (так называемый принцип домашнего банка).

Стирание различий между кредитными учреждениями - долговременная тенденция, которая поднимает традиционную универсализацию на более высокий уровень. Однако процесс стирания различий между кредитными учреждениями, утеря банками функциональной и юридической обособленности от других кредитных и финансовых учреждений коснулись в основном крупнейших коммерческих банков и далеки от завершения. И сегодня, в XXI в., глобальная тенденция к универсализации крупнейших банков успешно сочетается со специализацией кредитных учреждений, особенно мелких и средних, на определенных операциях, о чем свидетельствует многоуровневая структура банковской системы, существующая в большинстве стран.

## 10.2. Структура кредитной системы

Действующие в стране банки образуют банковскую систему. Организационная структура кредитно-банковской системы сложна и неоднородна. В зависимости от соподчиненности кредитных институтов согласно банковскому законодательству и иерархической структуре кредитной системы можно выделить два основных типа построения банковской системы: одноуровневую и двухуровневую.

**Одноуровневая** банковская система предполагает преобладание горизонтальных связей между банками, универсализацию их операций и функций. В рамках одноуровневой банковской системы все кредитные институты, включая центральный эмиссионный банк, выполняют аналогичные функции по расчетно-кредитному обслуживанию юридических и физических лиц. Такой принцип построения банковской системы был характерен для стран с административно-командным режимом управления. Так, одноуровневый принцип построения банковской системы преобладал длительное время в СССР, где все кредитно-банковские операции концентрировались в едином центре (Госбанке СССР и его отделениях) и в небольшом количестве государственных банков, осуществляющих по его поручению отдельные виды операций (Стройбанк СССР и Внешторгбанк СССР).

**Двухуровневая** банковская система основывается на построении взаимоотношений между банками в двух плоскостях: по вертикали и по горизонтали. **По вертикали** - отношения подчинения между центральным банком как руководящим, управляющим центром и вторым звеном - коммерческими банками и специализированными кредитными организациями. **По горизонтали** - отношения равноправного партнерства между организациями второго звена. При этом происходит разделение административных функций и операционных, связанных с обслуживанием экономики страны.

Необходимость создания двухуровневой системы банков обусловлена противоречивым характером рыночных отношений. С одной стороны, они требуют свободы предпринимательства и распоряжения частными финансовыми средствами. Такое свободное распоряжение средствами обеспечивается банками второго уровня - коммерческими банками. С другой стороны, для обеспечения стабильности экономического и финансового развития такие отношения необходимо целенаправленно регулировать, что требует особого института. И создание центрального банка с функцией регулирования кредитно-денежных отношений в стране позволило эффективно управлять стихией рынка при сохранении свободы частного предпринимательства. Поэтому двухуровневая система построения делает банковскую систему, с одной стороны, мобильной и конкурентоспособной, а с другой - поддерживает ее устойчивость.

В большинстве стран в настоящее время банковская система построена по двухуровневой модели. **Первый уровень** представлен центральным банком, а **второй** - коммерческими банками и специализированными кредитно-финансовыми институтами.

### Центральный банк

Банки первого уровня - центральные (ЦБ) еще называют центральными эмиссионными в силу законодательно закрепленного за ними монопольного права эмиссии банкнот. Как правило, ЦБ - это один государственный банк, например Банк Англии, Банк Франции, Дойче Бундесбанк, Банк Японии, Швейцарский национальный банк и т.д. В США центральный банк представлен 12 региональными федеральными банками, возглавляемыми Советом управляющих Федеральной резервной системы США (ФРС) в г. Вашингтоне. Центральным банком европространства с 1 июля 1998 г. является Европейский центральный банк (ЕЦБ), которому к 2008 г. национальные центральные банки 15 стран - членов Экономического и валютного союза ЕС передали свои основные полномочия и валютные резервы.

В соответствии с мировой практикой центральный банк является органом государственного регулирования, выполняет роль "банка банков", наделен правами и полномочиями монопольной эмиссии банкнот, денежно-кредитного и валютного регулирования, контроля и надзора за деятельностью

кредитных организаций, хранения и управления золотовалютными резервами страны. Эти и некоторые другие закреплённые законом функции, подробно рассматриваемые в гл. 11, представляют собой прерогативу центральных банков в современном мире и отличают их от всех иных банковских организаций. Центральный банк является единственным банком, который уполномочен отражать и защищать именно интересы государства, а не более узкие интересы своих владельцев и клиентов.

#### Коммерческие банки

Наиболее крупные из коммерческих банков являются институтами универсального профиля, осуществляющими обширный набор операций и предоставляющими клиентам полное финансовое обслуживание. Свое название - "коммерческие" (от англ. *commerce* - торговля) - банки получили в период своего становления, когда в основном занимались кредитованием и обслуживанием купцов, торговых операций и компаний. Основное место в деятельности коммерческих банков занимают депозитно-кредитные операции, а главной отличительной особенностью является прием средств на текущие счета (вклады до востребования), иными словами, ведение кассы предпринимателя, частного лица.

Коммерческие банки являются старейшими кредитными учреждениями, выполняющими большинство финансовых операций и услуг, известных в практике делового предпринимательства. Сеть коммерческих банков наиболее известных государств состоит из юридически самостоятельных банковских структур. Обычно она не только охватывает всю страну от ведущих деловых центров до самых отдаленных ее уголков, но и выходит далеко за пределы государства.

Во всех промышленно развитых странах коммерческие банки являются крупными кредитными учреждениями. Однако в США, где насчитывается несколько тысяч банков, они представлены как крупнейшими в мире банками-гигантами, так и крошечными провинциальными банками.

#### Специализированные кредитно-финансовые институты

К специализированным кредитно-финансовым институтам (в Великобритании их еще называют околобанковскими институтами) относятся инвестиционные банки и компании, доверительные компании, ипотечные банки, пенсионные фонды, всевозможные взаимные и паевые фонды, кредитные союзы и ассоциации, компании по финансированию продаж в рассрочку, факторинговые, форфейтинговые, лизинговые компании и т.д. Исторически некоторые из перечисленных учреждений возникали там, где образовывались ниши в удовлетворении спроса на отдельные виды финансового обслуживания. Особое распространение они получили в таких сферах, как привлечение мелких сбережений, кредит под залог земли и недвижимости, потребительский кредит, кредит сельскохозяйственным производителям, операции по финансированию и расчетам во внешней торговле, инвестирование капитала и размещение ценных бумаг промышленных компаний.

Специализированные кредитные институты выполняют отдельные функции в относительно узких сферах кредитного рынка. Например, во Франции к указанным учреждениям относятся более 800 компаний, включая учреждения потребительского кредита, лизинговые компании движимого и недвижимого имущества, учреждения жилищного кредитования, факторинговые компании.

#### Коммерческие банки - центральное звено кредитной системы

Центральное место коммерческих банков в кредитной системе государства определяется огромным объемом контролируемых ими ресурсов, уникальным сочетанием операций и услуг, которые обеспечивают банкам неразрывную и постоянную связь со всеми звеньями воспроизводственного процесса.

По разнообразию активных операций, т.е. размещению привлеченных ресурсов, коммерческие банки не имеют себе равных в кредитной системе. Во Франции, например, насчитывается более 150 видов банковских кредитов для обслуживания текущей и инвестиционной деятельности предприятий и частных лиц, и при этом идет постоянный поиск новых наиболее эффективных в современных условиях видов кредитов. Среди заемщиков коммерческих банков можно найти предприятия всех отраслей экономики. Сроки банковских ссуд варьируются от одних суток (совершаются операции даже с "ночными" деньгами (*overnight*)) до 8 - 10 лет, а иногда и более. Значение среднесрочных и долгосрочных, а также пролонгированных краткосрочных ссуд постоянно растет. В США средне- и долгосрочные ссуды составляют примерно 60% в общей сумме кредитов, во Франции - 64%. Другой важный сдвиг в кредитных операциях коммерческих банков - расширение операций по кредитному обслуживанию населения: предоставление кредитов на покупку в рассрочку товаров длительного пользования и ипотечных ссуд на приобретение жилья.

Расширение круга клиентов банков за счет включения представителей малого бизнеса и

малоимущих слоев населения является одним из наиболее заметных явлений в развитии коммерческих банков в последние десятилетия. Расширяя круг клиентов, крупные коммерческие банки одновременно проводили диверсификацию своей деятельности, усиливали универсальный характер операций, что было отмечено выше.

Коммерческие банки внедрились в такие сферы финансового обслуживания, в которых они раньше либо вообще не участвовали, либо участвовали в очень ограниченных масштабах: сделки с недвижимостью, лизинг (финансирование аренды дорогостоящего оборудования), факторинг (взыскание дебиторской задолженности), бухгалтерское и компьютерное обслуживание, управление имуществом по доверенности и др. Отметим, правда, что трастовые операции стали новыми для европейских коммерческих банков, тогда как американские банки традиционно их оказывали и продолжают оказывать своим клиентам. Еще одной сферой, осваиваемой коммерческими банками, стало страхование, куда длительное время им был закрыт доступ. Освоение новых сфер позволяет банкам в современных условиях предлагать клиентам "пакет" полного финансового обслуживания.

Универсализация операций, усилив позиции ведущих коммерческих банков, привела к обострению конкуренции во всех областях банковской деятельности, с одной стороны, между однотипными учреждениями, с другой - между разными типами кредитных учреждений.

Острый характер приняла, в частности, конкурентная борьба за сбережения населения и накопления предпринимательских структур. Удлинение сроков кредитования потребовало от банков изменения структуры привлеченных средств в сторону увеличения доли срочных и сберегательных вкладов. Отмена существовавших длительное время ограничений в размерах ставок по срочным и сберегательным вкладам, выплачиваемым коммерческими банками, позволила американским и английским банкам успешно конкурировать со специализированными сберегательными учреждениями.

### Современные технологии в банковском деле

Рост объема документации и информации, приходящей через банки, явился одной из причин широкого применения современных технологий, в частности электронно-вычислительной техники, Интернета и сложных коммуникационных систем, для переработки и передачи на расстояние разнообразной информации о банковских кредитно-расчетных, депозитных и других операциях.

Первым результатом применения современных технологий в банках стала компьютеризация основных банковских операций: ведения счетов, купли-продажи ценных бумаг, управления средствами платежа, кадрами и др.

Вторым результатом стала возможность предоставления новых услуг клиентам на базе электронной техники в форме круглосуточного банковского обслуживания непосредственно в офисе организаций или даже на дому. Во взаимоотношениях с юридическими лицами широкое развитие получила система "Банк - клиент" и аналогичные технологии. Использование клиентами - физическими лицами персональных компьютеров, подключенных к банку через телефонную сеть, или так называемый домашний банк, дает возможность дома проверять состояние счета, давать поручения банку на перевод денег, заказ чековой книжки, получать информацию о курсах валют, котировках ценных бумаг и т.д. Кроме того, банковские автоматы круглосуточно работают на улицах, терминалы в магазинах используются для расчетов, в том числе с помощью пластиковых карточек.

Потребители, со своей стороны, становятся все более требовательными к "удобствам" обслуживания. Растущий интерес клиентов к электронным средствам доставки продуктов, обслуживанию через Интернет, виртуальным банкам становится важным побудительным мотивом для внедрения новых технологий.

Отметим также, что использование современных технологий необходимо для принятия управленческих решений в банках.

Электроника в банках - не просто техническое перевооружение в период научно-технической революции. Мощные компьютеры, стандартные программы для проведения самых сложных операций, современные электронные средства связи позволяют банкам участвовать практически в любых сделках, присутствовать все 24 часа на рынке, усиливая зависимость стабильного развития хозяйственного комплекса страны, отдельных отраслей и предприятий от устойчивости и стабильности функционирования кредитно-банковской системы и ее отдельных звеньев.

### 10.3. Кредитно-банковская система Российской Федерации

Услуги по расчетно-кассовому и кредитному обслуживанию клиентов оказывают многочисленные кредитные организации. В соответствии с законодательством РФ под **кредитной организацией** понимается юридическое лицо, которое для извлечения прибыли как основной цели своей деятельности на основании специального разрешения (лицензии) Банка России имеет право осуществлять банковские операции, предусмотренные Законом.

Функционирование рыночной экономики и внешнеэкономических связей в стране невозможно без хорошо развитой системы кредитных организаций. Между тем в России до 1987 г. кредитно-банковская система состояла всего из трех банков (Госбанк СССР, Стройбанк СССР и Внешторгбанк СССР), подчинявшихся единому центру в лице Госбанка СССР. Весь внешнеэкономический оборот осуществлялся практически через единственный банк - Внешторгбанк СССР. Поэтому отход от командно-административных методов управления экономикой, либерализация внешней торговли и других видов внешнеэкономической деятельности потребовали коренной **реформы в кредитно-банковской сфере**. В ходе осуществления рыночных реформ в России в конце 80-х - начале 90-х гг. была создана рыночно ориентированная банковская система, законодательное и нормативное регулирование которой исходит из международных требований к банковским системам рыночного типа.

В настоящее время банковская система России включает в себя Банк России и большое число универсальных и специализированных кредитных организаций, количество которых на 1 января 2010 г. составляло 1178. Структура построения кредитно-банковской системы России имеет **двухуровневый характер**:

1-й уровень - Банк России со всеми его отделениями;

2-й уровень - коммерческие банки и другие финансово-кредитные организации, осуществляющие банковские операции.

Правовое регулирование банковской деятельности осуществляется Конституцией РФ, Федеральным законом "О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)", Федеральным законом "О банках и банковской деятельности", другими федеральными законами, нормативными актами Банка России.

В России двухуровневая банковская система представлена на верхнем уровне Банком России. **Банк России** создан в 1990 г. Зафиксированные в Федеральном законе цели, функции, права и обязанности, а также механизм деятельности Банка России в полной мере отвечают мировому опыту и практике. Банк России является главным банком страны и находится в собственности государства. Особое положение Банка России в экономической системе предъявляет к нему особые требования. Основными целями Банка России являются обеспечение устойчивости российского рубля, развитие и укрепление банковской системы РФ, обеспечение эффективного и бесперебойного функционирования банковской системы страны. Основными функциями Банка России являются монополия эмиссии наличных денег, регулирование денежного обращения и реализация денежно-кредитной политики государства, выполнение функции "банка банков" и кредитора последней инстанции для российских кредитных организаций. В соответствии с поставленными перед Банком России задачами он также выполняет функцию надзора за деятельностью российских коммерческих банков.

На нижнем уровне двухуровневая банковская система в России представлена банками и небанковскими кредитными организациями.

Под **банками** в соответствии с законодательством РФ подразумевается кредитная организация, имеющая исключительное право осуществлять в совокупности следующие банковские операции: привлечение во вклады денежных средств физических и юридических лиц; размещение указанных средств от своего имени и за свой счет на условиях возвратности, платности, срочности; открытие и ведение банковских счетов физических и юридических лиц. Особенности организации и деятельности коммерческих банков подробно рассмотрены в гл. 12.

В России специализированные кредитные институты получили название **небанковских кредитных организаций**. Обычно к этой категории относятся кредитные организации, имеющие право осуществлять отдельные банковские операции. Допустимое сочетание банковских операций для кредитных организаций устанавливает Банк России.

По состоянию на 1 января 2010 г. лицензию на осуществление банковских операций имеют 226 кредитных организаций с участием нерезидентов. Из них 114 кредитных организаций (50,4% их общего количества) осуществляют банковскую деятельность на основе генеральной лицензии, 111 кредитных организаций (49,1%) имеют лицензию на осуществление банковских операций в рублях и иностранной валюте. Доля нерезидентов в совокупном зарегистрированном уставном капитале кредитных организаций на 1 января 2010 г. составила 21,26%.

Изменения количественных параметров банковской системы Российской Федерации за последние годы представлены в табл. 10.1.

Таблица 10.1. Кредитные организации (КО)  
на территории Российской Федерации

	По состоянию на:				
	1 января 1999 г.	1 января 2000 г.	1 января 2003 г.	1 февраля 2004 г.	1 января 2010 г.

Количество КО, зарегистрированных Банком России, - всего	2481	2376	1817	1666	1178
В том числе:					
банков	2451	2342	1764	1612	1124
небанковских КО	30	34	53	54	54
Действующих КО - всего	1476	1349	1330	1329	1058
В том числе:					
банков	1447	1315	1282	1278	1007
небанковских КО	29	34	48	52	51
Действующих КО с иностранным участием - всего	142	133	122	128	226
С иностранным участием 100%	18	20	37	32	82
Филиалы действующих КО	4453	3923	3317	3219	3183

Серьезным испытанием для кредитной системы РФ стал финансово-банковский кризис 1998 г. Кризис нанес тяжелейший удар по устойчивости российских банков. Значительные потери прослеживались по всем основным параметрам их деятельности. За август - декабрь 1998 г. капитал российских банков сократился на 30%. К весне 1999 г. почти наполовину сократились совокупные активы банковского сектора. У трети банков образовался существенный дефицит капитала, и они были отнесены к категории проблемных.

К началу 2000 г. банковская система в основном оправилась после финансового кризиса и стала наращивать темпы роста на более прочной основе. За годы, прошедшие после 2000 г., российские банки в целом показывали достаточно высокие темпы роста, опережающие темпы роста ВВП страны. Ежегодно прирост активов составлял свыше 30%. Также быстрыми темпами рос и собственный капитал банков. Произошли качественные изменения в структуре активов и капитала банков: они стали шире ориентироваться на широкую клиентскую базу, активно выходить на рынок IPO, капитализировать прибыль и в большей степени направлять ее на развитие новых форм бизнеса и банковских технологий, активно использовать международные финансовые инструменты. Были отмечены и другие качественные изменения в развитии банковской системы России: внедрялись передовые бизнес-модели, развивались различные виды кредитования (потребительский, ипотечный и др.). Однако потребности ускорения роста экономики страны обуславливали необходимость ускорения развития банковской системы и дальнейшего укрепления ее устойчивости и эффективности функционирования.

На достижение этой цели была направлена принятая в апреле 2005 г. Правительством РФ и Банком России **Стратегия развития банковского сектора Российской Федерации до 2008 года**. Основными **задачами развития** российских банков в этом документе считаются:

1. Повышение роли банковского сектора в экономике РФ, достижение высоких темпов роста основных показателей развития банковского сектора. Поставлена задача достигнуть к 1 января 2009 г. следующих совокупных показателей российской банковской системы: Активы/ВВП - 56 - 60% (против 42,5% на начало 2005 г.), Капитал/ВВП - 7 - 8% (против 5,6%), Кредиты нефинансовым организациям/ВВП - 26 - 28% (против 19,5%).

2. Усиление защиты интересов вкладчиков и других кредиторов банков. Создание системы страхования вкладов населения.

3. Повышение эффективности осуществления банковским сектором деятельности по аккумуляции денежных средств населения и организаций и их трансформации в кредиты и инвестиции.

4. Повышение уровня капитализации кредитных организаций и качества их капитала.

5. Повышение конкурентоспособности российских кредитных организаций.

6. Предотвращение использования кредитных организаций для осуществления недобросовестной коммерческой деятельности и в противоправных целях (прежде всего таких, как финансирование



терроризма и легализация доходов, полученных преступным путем).

7. Развитие конкурентной среды и обеспечение транспарентности в деятельности кредитных организаций. Подготовка и переход кредитных организаций на международные стандарты бухгалтерского учета и финансовой отчетности (МСФО).

8. Укрепление доверия к российскому банковскому сектору со стороны инвесторов, кредиторов и вкладчиков.

9. Оптимизация регулирующих и надзорных функций Банка России.

После достижения основных целей, поставленных Стратегией развития банковского сектора Российской Федерации на следующем этапе (2009 - 2015 гг.), Правительство РФ и Банк России считали приоритетной задачу эффективного позиционирования российского банковского сектора на международных финансовых рынках.

Для российского финансового рынка 2008 г. стал переломным. Если в течение первых восьми месяцев этого года развитие экономики и банковской системы проходило весьма динамично, то в сентябре 2008 г. в результате резкого обострения мирового финансового кризиса, зародившегося в США и быстро распространившегося на другие страны, ситуация в экономике России кардинально изменилась.

Начался мощный отток частного капитала, который сопровождался резким падением цен на акции на российских фондовых биржах. Российские компании и банки оказались отрезанными от иностранного финансирования, выступавшего в качестве важного источника долгосрочного банковского капитала. Ухудшилась ликвидность кредитных организаций, некоторые банки начали задерживать платежи и выдачу средств со вкладов населения. Снижение доверия к российскому финансовому сектору привело к оттоку рублевых средств вкладчиков из банков, максимум которого достиг в октябре 2008 г.

Началось стремительное падение цен на нефть и другие экспортируемые Россией товары, что заметно ухудшило финансовое положение российских предприятий и ограничило их возможность выполнения обязательств перед банками. В результате просроченная задолженность по банковским кредитам нефинансовому сектору выросла более чем в два раза (с 1,3% в начале августа 2008 г. до 3,6% в начале мая 2009 г.). Сокращение заработных плат и увольнения в ряде отраслей сказались и на кредитоспособности физических лиц, доля просроченной задолженности которых возросла с 3,3 до 5,1%.

В этих непростых условиях Правительством РФ и Банком России были предприняты срочные меры по недопущению обострения кризиса в банковской системе и предотвращению массового банкротства российских банков. Основными антикризисными мерами явились:

- укрепление ресурсной базы банков, насыщение банковской системы дополнительной ликвидностью;
- расширение перечня банковских активов, принимаемых Банком России в залог при рефинансировании банков;
- многократное снижение нормативов обязательных резервов банков в Банке России;
- увеличение капиталов системообразующих банков, в том числе посредством предоставления им долгосрочных субординированных кредитов;
- увеличение до 700 тыс. руб. государственных гарантий по вкладам физических лиц в банках;
- решение не проводить банкротств банков, столкнувшихся с финансовыми трудностями, а применить к ним меры по предупреждению банкротства, в том числе санацию, присоединение, реорганизацию, включая продажу банков-банкротов по символическим ценам;
- проведение "управляемой, плавной" девальвации российского рубля;
- ослабление пруденциальных требований к банкам, разрешение временно не переоценивать банковские активы по текущей рыночной стоимости;
- смягчение требований к качеству кредитных портфелей банков и созданию резервов на возможные потери по ссудам.

Антикризисные программы потребовали крупных финансовых вложений. На пике кризиса в декабре 2008 г. - январе 2009 г. месячный объем операций рефинансирования, включая сделки "своп" на валютном рынке и РЕПО на фондовом, достиг 16 трлн руб. Общий объем средств, размещенных на аукционах по предоставлению кредитов Банка России без обеспечения, составил 3,4 трлн руб. С сентября 2008 г. по январь 2009 г. Банк России продал на открытом рынке 200 млрд долл. США (38% этих средств купило население, 26% - юридические лица, 25% - платежи нерезидентам и 11% пошло на увеличение валютных позиций банков). Внешэкономбанк приобрел акций и облигаций российских компаний на 175 млрд руб., а объем субординированных кредитов составил 410 млрд руб.

В результате предпринятых российским Правительством совместно с Банком России антикризисных мер удалось предотвратить крах национальной банковской системы, сохранить доверие клиентов к банковскому сектору и избежать банковской паники. Возобновился приток вкладов в коммерческие банки: за 2009 г. объем вкладов физических лиц возрос на 26,7% (на 14,5% за 2008 г.). К концу 2009 г. наметился положительный перелом в динамике просроченной задолженности по кредитам

нефинансовым организациям, несколько повысилась доступность кредитов, начал восстанавливаться ипотечный рынок. Эти тенденции продолжили свое действие и в 2010 г. Однако эти положительные явления коснулись только некоторых кредитных организаций, так как сохраняется действие основных факторов, ограничивающих банковское кредитование, - отсутствие устойчивого роста реальной экономики и спроса на заемные средства, а также наличие высоких кредитных рисков со стороны нефинансовых организаций и населения.

### Выводы

1. Кредитная система представляет собой совокупность кредитных отношений и институтов, организующих эти отношения. Кредитная система включает в себя два уровня: центральный банк и все другие кредитно-финансовые институты.

2. Центральное место в современной кредитно-банковской системе по праву принадлежит коммерческим банкам, предоставляющим своим клиентам полный комплекс финансового обслуживания, объемы, качество и скорость которого постоянно совершенствуются и возрастают благодаря внедрению и применению современных технологий.

3. Одна из важнейших тенденций последних лет в развитии кредитных систем промышленно развитых государств состоит в быстром стирании различий между отдельными типами банков, между банками и небанковскими кредитными организациями.

4. Глобальная тенденция к универсализации деятельности крупных банков успешно сочетается с сохранением специализации целого ряда кредитных институтов на отдельных видах банковских операций.

5. В ходе осуществления рыночных реформ в России в конце 80-х - начале 90-х гг. прошлого века была создана рыночно ориентированная банковская система и были приняты законодательные акты, регулирующие деятельность российских банков.

6. Современная кредитно-банковская система России имеет двухуровневую структуру и включает в себя Банк России и большое количество банковских и небанковских организаций.

7. До 2008 г. банковский сектор РФ развивался высокими темпами, и, несмотря на то что периодически возникали отдельные проблемы, они не носили системного характера и по всем основным показателям, определяющим состояние российских банков, отмечалась в целом положительная динамика.

8. Задачи по развитию российской банковской системы и меры по их реализации были определены в принятой Правительством РФ и Банком России Стратегии развития банковского сектора Российской Федерации.

9. Глобальный финансовый и экономический кризис стал серьезным испытанием для российского банковского сектора, и 2008 г. стал для банковской системы РФ переломным. Ограничение доступности внешнего фондирования, отток частного капитала с российского рынка, ухудшение внешнеэкономической конъюнктуры привели к проблемам с ликвидностью и резкому росту ставок по основным финансовым инструментам, снижению объемов кредитования нефинансового сектора, существенному росту кредитных рисков и объемов просроченной задолженности.

10. Антикризисные меры российских властей (масштабное рефинансирование российских банков и компаний, санация проблемных банков, укрепление ресурсной базы банков и др.) позволили смягчить последствия мирового финансового кризиса и не допустить массового банкротства российских банков. Несмотря на сильные потрясения, российская банковская система была сохранена в работоспособном состоянии, хотя высокие кредитные риски продолжают препятствовать восстановлению роста банковского кредитования в докризисных объемах.

### Основные понятия

Кредитная система

Одноуровневая и двухуровневая структура банковской системы

Центральный банк

Кредитные организации

Коммерческий банк

Специализированные/небанковские кредитные институты

Универсализация банков

Система "Банк - клиент"

Домашний банк

Кредитно-банковская система РФ

Стратегия развития банковского сектора Российской Федерации

Субординированные кредиты

## Вопросы для самопроверки

1. Сформулируйте понятие банка как кредитного учреждения. Каковы его отличительные признаки?
2. Почему структура банковской системы страны с рыночной экономикой и развитыми товарно-денежными отношениями должна быть двухуровневой?
3. В чем отличие универсальной банковской системы от сегментированной? К какой категории относится российская банковская система?
4. Каковы основные направления использования современных технологий в банковском деле?
5. Когда в России произошла реформа кредитно-банковской системы, в результате которой была создана банковская система рыночного типа?
6. Какова структура современной кредитно-банковской системы РФ?
7. Какие основные задачи поставлены перед российской банковской системой в Стратегии развития банковского сектора Российской Федерации?
8. Как отразился мировой финансовый кризис на развитии банковской системы Российской Федерации в 2008 - 2010 гг.? Какие меры были предприняты Правительством РФ совместно с Банком России для преодоления финансового кризиса и стабилизации российской банковской системы?

## Глава 11. ЦЕНТРАЛЬНЫЙ БАНК, ЕГО ЗАДАЧИ И ФУНКЦИИ

Центральные банки занимают особое место в национальных кредитно-денежных системах, обеспечивая устойчивость национальных валют, эффективное функционирование, развитие и укрепление банковских систем. Статус центральных банков, основные цели их деятельности, задачи и функции закреплены законодательствами стран. Основные функции современных центральных банков связаны с реализацией ими денежно-кредитной политики и регулированием банковской деятельности.

### 11.1. Центральный банк - главное звено кредитно-денежной системы. Статус, цели деятельности и функции Банка России

Возникновение центральных банков связано с определенным этапом развития денежного обращения, который характеризовался процессом централизации функции банкнотной эмиссии в одном либо нескольких крупнейших наиболее надежных, пользующихся всеобщим доверием банках страны, чьи банкноты могли успешно выполнять функцию всеобщего кредитного средства обращения. В результате этого процесса в дальнейшем монопольное право выпуска банкнот было закреплено в законодательном порядке за одним эмиссионным банком в стране, получившим название национального либо центрального банка.

### Возникновение центральных банков

Исторически возникновение центральных банков происходило разными путями. В ряде случаев эмиссионные банки стихийно выделялись из общей массы кредитных учреждений (например, в США таким образом формировалась Федеральная резервная система). Первоначально это были просто крупные частные банки, предоставляющие услуги другим банкам по обеспечению безопасного хранения золотых резервов (а позднее и банкнот) в своих хорошо защищенных хранилищах. В случае внезапно возникших требований вкладчиков о возврате депонированных средств и ценностей коммерческие банки искали более сильный банк, который мог бы предоставить им необходимые резервы для обеспечения их ликвидности. Таким образом, центральные банки возникали в значительной степени в связи с потребностями развивающейся кредитно-банковской системы.

В других случаях появление центральных банков с самого начала было результатом сознательных решений государства о создании специального (чаще государственного) эмиссионного банка (например, Банк Франции и Дойче Бундесбанк в Германии) либо о передаче монополии на эмиссию банкнот одному коммерческому банку в обмен на его готовность финансировать государственные расходы <1>.

<1> В современных условиях имеется пример создания центрального банка в результате межгосударственных соглашений. Речь идет о Европейском центральном банке, созданном в 1998 г. странами - членами Европейского союза.

Централизация эмиссии банкнот и соответствующая унификация их видов предоставляли дополнительные преимущества государству и центральному банку. Введение единообразия выпускаемых банкнот взамен хаотичного множества их типов способствовало, с одной стороны,

развитию налично-денежного обращения и совершенствованию системы платежей, обеспечению их защиты от разного рода мошенничества, связанного с выпуском платежных средств, а с другой - концентрации финансово-экономической мощи в едином центре, подконтрольном государству, в целях более эффективного управления государственными финансами и резервами.

С возникновением бумажно-денежного обращения концентрация в руках государства выпуска неразменных на золото бумажных денег, а затем и банкнот по мере их превращения из кредитных денег в бумажные обеспечивала централизованное получение эмиссионной прибыли (представляющей собой разницу между номинальной стоимостью выпущенных средств обращения и затратами на их производство).

Вместе с тем монополия центральных банков на эмиссию банкнот и концентрация в их руках золотых резервов всей банковской системы обеспечивали централизацию у них финансово-кредитных ресурсов и создавали необходимые финансовые условия для выполнения этими банками функций банкира правительства и банка для других банков. Коммерческие банки стали использовать преимущества хранения части своих средств на счетах в центральном банке для обеспечения своих расчетов с другими банками (перевода им и получения от них денежных средств), что со временем превратило центральный банк в "опору" платежной системы. Постепенно центральные банки, в силу своего особого положения в банковской системе, все более становились ответственными за поддержание ее стабильности и надежности.

#### Место центральных банков в банковской системе

Выделение из общего ряда банков одного, выполняющего роль единого эмиссионного центра, означало формирование **двухуровневой банковской системы**, на верхнем ярусе которой расположен центральный банк, а на нижнем - банковский сектор, представленный коммерческими банками и специализированными кредитно-финансовыми институтами. В России двухуровневая банковская система представлена на верхнем уровне Банком России, на нижнем - банками, небанковскими кредитными организациями и филиалами (представительствами) иностранных банков.

Положение центрального банка в экономической системе объективно предъясняет к нему особые требования, связанные с его взаимоотношениями с правительством и коммерческими банками.

Центральный банк не должен заниматься обычной банковской деятельностью, выдавая ссуды частным лицам и предприятиям, руководствуясь критериями получения максимальной прибыли, так как это оказывало бы негативное воздействие на банковскую систему. Такая деятельность подвергала бы центральный банк дополнительным рискам, связанным с банковской деятельностью, аналогичным тем рискам, с которыми сталкиваются коммерческие банки. При этом могла бы оказаться под угрозой эффективность выполнения им функции "государственного значения", например функции банкира правительства, хранения и эффективного управления государственными резервами. Более того, выполнение центральным банком обычных банковских операций порождало бы его особые отношения с частными клиентами, что могло бы поставить под угрозу его роль как института, действующего исключительно в интересах государства. Получение максимальной прибыли как цель деятельности банка постоянно оказывалась бы в противоречии с его целями, вытекающими из его функций обеспечения стабильности банковской и платежной систем.

Кроме того, проведение центральным банком обычных банковских операций сделало бы его конкурентом по отношению к другим банкам на рынке. Особое положение центрального банка создавало бы ему серьезные конкурентные преимущества как за счет его значительной финансовой мощи и особых отношений с правительством, так и благодаря конфиденциальной информации в отношении других банков, которой центральный банк обладает, осуществляя надзорные функции. Все это приводило бы к искажению конкурентных отношений на рынке банковских услуг.

В банковских системах различных государств по-разному решается вопрос о взаимоотношениях центрального банка с правительством страны. В большинстве стран с развитыми банковскими системами ключевым элементом правового статуса центрального банка является принцип независимости <sup><1></sup>. Понятие независимости отражает тот факт, что центральный банк выполняет функции, предписанные ему конституцией или законом, и действует исключительно в интересах всего общества, а не отдельных групп граждан, организаций, институтов, секторов экономики или политических партий, а также предполагает его автономию от правительства и других органов власти в рамках выполнения функции обеспечения эффективности финансовой системы в целом и стабильности национальной валюты в том числе. Вместе с тем проводимая банком денежно-кредитная политика, являющаяся частью национальной экономической политики, проводимой правительством, не может осуществляться изолированно от последней и должна быть тесно взаимосвязана со всеми другими направлениями экономической политики (например, налогово-бюджетной) по целям, инструментам и механизмам реализации.

-----

<1> В соответствии с Маастрихтским договором 1992 г. и принятыми критериями конвергенции независимость центрального банка, закрепленная де-юре, стала одним из важнейших условий включения страны в Европейский союз и, соответственно, в европейскую систему центральных банков.

Взаимоотношения центрального банка и правительства (денежных властей или органов денежно-кредитного регулирования) в проведении денежно-кредитной политики обычно четко определены банковским и финансовым законодательством страны.

### Статус и цели Банка России

В России Государственный банк, ставший впоследствии центральным эмиссионным банком страны, был создан в 1860 г. Современный Банк России существует с 1990 г. Статус, цели деятельности, функции и полномочия Банка России определяются Конституцией РФ, Федеральными законами "О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)", "О банках и банковской деятельности" и др.

Принцип независимости - ключевой элемент статуса Банка России. Банк России выступает как **особый публично-правовой институт**, обладающий исключительным правом денежной эмиссии и организации денежного обращения; он не является органом государственной власти, вместе с тем его полномочия по своей правовой природе относятся к функциям государственной власти.

Банк России является юридическим лицом. Уставный капитал и иное имущество Банка России являются федеральной собственностью, при этом Банк России наделен имущественной и финансовой самостоятельностью. Государство не отвечает по обязательствам Банка России, так же как и Банк России - по обязательствам государства, если они не приняли на себя такие обязательства или если иное не предусмотрено федеральными законами. Законом определено, что Банк России не вправе предоставлять кредиты Правительству РФ для финансирования дефицита федерального бюджета, покупать государственные ценные бумаги при их первичном размещении, за исключением тех случаев, когда это предусматривается федеральным законом о федеральном бюджете, а также не вправе предоставлять кредиты для финансирования дефицитов бюджетов государственных внебюджетных фондов, бюджетов субъектов Российской Федерации и местных бюджетов.

Банк России не отвечает по обязательствам кредитных организаций, а кредитные организации не отвечают по обязательствам Банка России, за исключением случаев, когда Банк России или кредитные организации принимают на себя такие обязательства.

Банк России осуществляет свои функции и полномочия независимо от федеральных органов государственной власти, органов государственной власти субъектов Российской Федерации и органов местного самоуправления. Вместе с тем независимость Банка России не является абсолютной. В своей деятельности Банк России подотчетен Государственной Думе Федерального Собрания РФ, которая назначает на должность и освобождает от должности Председателя Банка России (по представлению Президента РФ) и членов Совета директоров Банка России, имеет своих представителей в Национальном банковском совете (коллегияльном органе Банка России), назначает аудитора Банка России и утверждает годовой отчет Банка России и аудиторское заключение.

**Целями деятельности Банка России** в соответствии с законодательством являются:

- защита и обеспечение устойчивости рубля;
- развитие и укрепление банковской системы РФ;
- обеспечение эффективного и бесперебойного функционирования платежной системы.

Получение прибыли не является целью деятельности Банка России.

### Функции Банка России

Банк России, в соответствии с Федеральным законом "О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)", выполняет следующие функции:

- 1) во взаимодействии с Правительством РФ разрабатывает и проводит единую государственную денежно-кредитную политику;
- 2) монополично осуществляет эмиссию наличных денег и организует наличное денежное обращение; утверждает графическое обозначение рубля в виде знака;
- 3) является кредитором последней инстанции для кредитных организаций, организует систему их рефинансирования;
- 4) устанавливает правила осуществления расчетов в Российской Федерации;
- 5) устанавливает правила проведения банковских операций;
- 6) осуществляет обслуживание счетов бюджетов всех уровней бюджетной системы Российской Федерации, если иное не установлено федеральными законами, посредством проведения расчетов по поручению уполномоченных органов исполнительной власти и государственных внебюджетных фондов, на которые возлагаются организация исполнения и исполнение бюджетов;

7) осуществляет эффективное управление золотовалютными резервами;

8) принимает решение о государственной регистрации кредитных организаций, выдает кредитным организациям лицензии на осуществление банковских операций, приостанавливает их действие и отзывает их;

9) осуществляет надзор за деятельностью кредитных организаций и банковских групп (далее - банковский надзор);

10) регистрирует эмиссию ценных бумаг кредитными организациями в соответствии с федеральными законами;

11) осуществляет самостоятельно или по поручению Правительства РФ все виды банковских операций и иных сделок, необходимых для выполнения функций Банка России;

12) организует и осуществляет валютное регулирование и валютный контроль в соответствии с законодательством Российской Федерации;

13) определяет порядок осуществления расчетов с международными организациями, иностранными государствами, а также с юридическими и физическими лицами;

14) устанавливает правила бухгалтерского учета и отчетности для банковской системы Российской Федерации;

15) устанавливает и публикует официальные курсы иностранных валют по отношению к рублю;

16) принимает участие в разработке прогноза платежного баланса Российской Федерации и организует составление платежного баланса Российской Федерации;

17) устанавливает порядок и условия осуществления валютными биржами деятельности по организации проведения операций по покупке и продаже иностранной валюты, осуществляет выдачу, приостановление и отзыв разрешений валютным биржам на организацию проведения операций по покупке и продаже иностранной валюты;

18) проводит анализ и прогнозирование состояния экономики Российской Федерации в целом и по регионам, прежде всего денежно-кредитных, валютно-финансовых и ценовых отношений, публикует соответствующие материалы и статистические данные;

18.1) осуществляет выплаты Банка России по вкладам физических лиц в признанных банкротами банках, не участвующих в системе обязательного страхования вкладов физических лиц в банках Российской Федерации, в случаях и порядке, которые предусмотрены федеральным законом;

19) осуществляет иные функции в соответствии с федеральными законами.

Выполняемые Банком России функции можно условно разделить на четыре группы: традиционные (классические), регулирующие, контролирующие и информационно-аналитические. Традиционно Банк России, как уже отмечалось, монополично осуществляет денежную эмиссию, является банком для других кредитных организаций и для Правительства, являясь для него кассиром, кредитором, агентом по размещению государственных ценных бумаг и финансовым консультантом.

К регулирующим функциям относится проведение Банком России денежно-кредитной политики (денежно-кредитное регулирование), регулирование банковской деятельности, валютное регулирование, управление золотовалютными резервами, установление правил осуществления расчетов, правил бухгалтерского учета и т.п. С регулирующими функциями тесно связаны и контролирующие: надзор за деятельностью кредитных организаций, валютный контроль, контроль за выполнением банками нормативов обязательных резервов и др. Важную роль играют и функции, связанные с информационно-аналитической, статистической, консультационной и издательской деятельностью (анализ состояния экономики и банковской системы, платежного баланса, публикация соответствующих статистических данных и аналитических обзоров).

## 11.2. Цели и направления кредитно-денежной политики государства. Роль Центрального банка в ее осуществлении

Денежно-кредитная политика является одним из главных звеньев экономической политики государства и представляет собой систему целей, методов и инструментов денежно-кредитного регулирования, разработанных центральным банком совместно с правительством, для обеспечения необходимых условий в денежно-кредитной сфере в целях развития национальной экономики. Денежно-кредитная сфера оказывает серьезное воздействие на текущее состояние и перспективы развития экономики, воспроизводственный процесс и темпы экономического роста, инвестиционную активность и эффективность производства, занятость и уровень жизни населения, внешнеэкономические связи.

### Цели денежно-кредитной политики

Механизм влияния денежно-кредитной политики на состояние экономики достаточно сложен.

Поэтому центральные банки в процессе принятия решений относительно денежно-кредитной политики рассматривают три группы показателей: конечные цели, определяющиеся глобальными макроэкономическими показателями, промежуточные (операционные) цели или ориентиры, а также методы и инструменты, представляющие собой совокупность мер по достижению поставленных целей.

Конечные цели денежно-кредитной политики непосредственно связаны с задачами экономической политики в целом и представляют собой поддержание стабильности цен, стоимости национальной валюты на внутреннем и внешних рынках, сдерживание инфляционных процессов.

#### Типы (направления) денежно-кредитной политики

С точки зрения целей выделяются два основных типа (направления) денежно-кредитной политики: денежно-кредитная рестрикция и денежно-кредитная экспансия.

**Рестрикционная денежно-кредитная политика** направлена на ограничение денежно-кредитной эмиссии, т.е. на сокращение денежной массы в обращении. Это так называемая политика дорогих денег, которая обычно проводится в периоды высокой инфляции.

**Экспансионистская денежно-кредитная политика** сопровождается расширением денежно-кредитной эмиссии, т.е. увеличением денежной массы в обращении. Это так называемая политика дешевых денег, она проводится обычно в периоды экономического спада в целях обеспечения условий для расширения кредитования предприятий, стимулирования инвестиционной активности. Посредством проведения кредитной экспансии центральные банки преследуют цели подъема производства и оживления конъюнктуры; при помощи кредитной рестрикции они пытаются предотвратить "перегрев" конъюнктуры, наблюдаемый в периоды экономических подъемов, и ограничить инфляционные процессы.

Таким образом, особую сложность для органов денежно-кредитного регулирования представляют собой ситуации, когда спад производства сопровождается интенсивными инфляционными процессами. Такая ситуация, получившая в экономической литературе название стагфляции (от "стагнация" плюс "инфляция"), требует от регулирующих органов выбора системы взаимосвязанных инструментов денежно-кредитного, финансового и других направлений экономического регулирования и четкого взаимодействия в проведении экономической политики во всех ее аспектах.

#### Разработка основных направлений единой государственной денежно-кредитной политики

Проводником официальной денежно-кредитной политики выступает центральный банк как ключевое звено финансово-кредитной системы государства. В соответствии с законодательством Банк России ежегодно разрабатывает основные направления единой государственной денежно-кредитной политики, которые содержат анализ текущего состояния и сценарный (состоящий не менее чем из двух вариантов) прогноз развития российской экономики на предстоящий год и последующие два года, целевые ориентиры <1>, показатели денежной программы, а также варианты применения инструментов и методов денежно-кредитной политики, обеспечивающих достижение целевых ориентиров при различных сценариях экономической конъюнктуры.

<1> Целевые ориентиры могут включать интервальные показатели инфляции, денежной базы, денежной массы, процентных ставок, изменения золотовалютных резервов.

Проект основных направлений единой государственной денежно-кредитной политики предварительно представляется Президенту РФ и Правительству РФ, а затем направляется Банком России (не позднее срока внесения в Государственную Думу Правительством РФ проекта федерального закона о федеральном бюджете на очередной финансовый год и плановый период) в Государственную Думу.

Не позднее 1 декабря доработанный документ повторно представляется на рассмотрение в Государственную Думу, которая выносит соответствующее решение не позднее принятия ею федерального закона о федеральном бюджете на предстоящий период. Тем самым достигается увязка целей и инструментов проведения денежно-кредитной и финансовой политики.

#### Таргетирование по инфляции

Главной целью денежно-кредитной политики России сегодня остается последовательное снижение уровня инфляции, одним из важнейших показателей которого является индекс потребительских цен <1>. Эта мера способна улучшить ожидания экономических агентов, уменьшить макроэкономические риски, расширить внутренний кредит и увеличить концентрацию капиталов, необходимых для модернизации

основных фондов страны.

<1> Индекс потребительских цен отражает изменение во времени общего уровня цен на товары и услуги, приобретаемые населением для непроизводственного потребления. Данный индекс рассчитывается Федеральной службой государственной статистики как соотношение стоимости фиксированного набора товаров и услуг в текущем периоде к его стоимости в предыдущем (базисном) периоде.

Учитывая опыт наиболее развитых стран, Банк России постепенно переходит от политики денежного таргетирования (от англ. target - цель) к политике инфляционного таргетирования, т.е. от установления жестких показателей по темпам прироста денежной массы к целевым ориентирам роста цен, соответствующего проектируемому уровню увеличения ВВП. В настоящее время Банк России рассматривает темпы роста денежной массы в качестве расчетного ориентира, т.е. не ставит своей целью безусловное соблюдение прогнозного диапазона и предусматривает возможность его корректировки в течение года в зависимости от динамики спроса на деньги.

Вместе с тем в отдельные периоды весьма активно продолжало использоваться и валютное таргетирование. Несмотря на переход в 1998 г. Банка России на плавающий валютный курс рубля по отношению к доллару США, валютные ориентиры все же могут использоваться, хотя и в более мягкой форме, например определение среднего курса за год и установление курса на каждый день валютных торгов. Учитывая огромную роль, которую играет Банк России на валютном рынке страны, и степень влияния на него, использование валютного курса в качестве одного из ориентиров является оправданным и объективным решением. Однако при таргетировании сразу по двум показателям (инфляции и валютному курсу) Банк России может столкнуться с проблемой "конфликта целей", поэтому все же необходимо в любом случае выстраивать приоритетность целей.

#### Базовая инфляция

В последние годы в документах Банка России основным приоритетом провозглашено обеспечение контрольных показателей по инфляции, при этом задача для Банка России осложняется тем, что он в силу своих полномочий может контролировать лишь денежные (монетарные) факторы инфляции. Между тем, как известно, инфляция представляет собой **многофакторное явление**, и среди этих факторов значительную роль играют немонетарные факторы: структурные (связанные со структурой экономики, степенью ее открытости и зависимости от внешних факторов), рыночные (соотношение спроса и предложения на отдельных товарных рынках), монополистическое ценообразование и др.

Банк России не контролирует повышения цен монополий и не может препятствовать адаптации цен к реальному изменению предложения товаров в чрезвычайной (шоковой) ситуации, в частности к колебаниям внешней конъюнктуры. Поэтому его роль фактически сводится к сдерживанию остаточной, или базовой, инфляции. В наиболее общем виде базовая инфляция определяет долгосрочный инфляционный тренд.

С 2002 г. Банк России при принятии решений в области денежно-кредитной политики ориентируется не только на общий уровень инфляции, но также на уровень базовой инфляции, которая оценивается как инфляция с исключением влияния структурных факторов (изменения регулируемых цен и тарифов на платные услуги населению) и цен на плодоовощную продукцию. Иначе говоря, при подсчете индекса потребительских цен исключаются потребительские товары и услуги, цены на которые регулируются в основном на федеральном и региональном уровнях, а также подвержены воздействию неустойчивых, в том числе и сезонных факторов. Базовая инфляция, таким образом, представляет собой ту часть инфляции, которая непосредственно зависит от денежно-кредитной политики и политики валютного курса.

Переход на реальное таргетирование по инфляции происходит постепенно. При этом важно взаимодействие с Правительством, потому что инфляционный рост индекса потребительских цен во многом зависит, с одной стороны, от деятельности Министерства финансов в области бюджетирования, с другой - от работы Минэкономразвития по контролю за тарифами естественных монополий.

#### Количественные показатели денежного обращения

Контроль за влиянием монетарных факторов инфляции предполагает прежде всего измерение количества денег в обращении, что является важным аспектом деятельности Банка России. Используемые Банком России показатели (агрегаты, построенные по принципу убывающей ликвидности активов) в целом соответствуют общепринятым в мире, учитывая, однако, специфику денежного обращения в стране.

В своих денежных обзорах Банк России использует понятия "**деньги**" - соответствует агрегату M1,



**"денежная масса (национальное определение)"** - агрегату M2. Существенной спецификой денежного обращения в России является широкое использование иностранной валюты не только для оплаты внешнеэкономических контрактов, но и в целях сохранности сбережений населения, сокращения потерь доходов от инфляции. В связи с этим к числу важнейших индикаторов состояния денежно-кредитной сферы относится также показатель широких денег - **"широкая денежная масса"**, включающий в себя банковские депозиты в иностранной валюте.

Применяется также понятие **"квазиденьги"**, обозначающее ликвидные депозиты банковской системы, которые непосредственно не используются как средство платежа, однако могут легко и без риска серьезных финансовых потерь конвертироваться в наличность или чековые счета. Обычно они имеют скорость обращения меньшую, чем "деньги". В России к ним относятся срочные депозиты в валюте Российской Федерации и все депозиты в иностранной валюте.

В современной экономической литературе используется также понятие **"денежные суррогаты"** (заменители официальных денежных знаков), которые циркулируют в экономике в случае, когда спрос на деньги значительно превышает предложение (денежную массу). К суррогатам относят наличную иностранную валюту, расчеты бартером, карточки, купоны, дебиторскую задолженность, другие обязательства и инструменты денежного рынка. Обращение значительной массы денежных суррогатов наносит ощутимый вред экономике, так как плохо поддается регулированию и контролю, что снижает эффективность денежно-кредитной и налоговой политики государства.

Оценка количества денег, необходимых для нормального функционирования экономики, представляет собой одну из наиболее сложных проблем. Рамки, в пределах которых должна удерживаться денежная масса, необходимая для обслуживания экономики, зависят от ряда факторов (уровня деловой активности хозяйствующих субъектов, динамики цен, скорости обращения денег, спроса на иностранную валюту, состояния платежей и расчетов и т.п.) и определяются на основе функции спроса на деньги.

При этом особенность регулирования денежной массы в обращении состоит в том, что из всех агрегатов Банк России имеет возможность **непосредственно** контролировать и определять лишь объем агрегата M0 (наличные деньги) путем эмиссии и прямых решений. Для воздействия на остальные агрегаты денежной массы Банк России использует еще один показатель - денежную базу - и применяет сложную систему инструментов денежно-кредитной политики.

### Денежная база

В России понятие денежной базы не отличается от общепринятого в мире и рассматривается в широком и узком смысле. В **узком смысле денежная база** включает в себя наличные деньги, выпущенные Банком России в обращение (исключая остатки средств в кассах кредитных организаций) и обязательные резервы коммерческих банков, находящиеся на счетах в Банке России. В **широком смысле денежная база** включает в себя, помимо перечисленного, и другие средства коммерческих банков, находящиеся на счетах в Банке России (на корреспондентских и депозитных счетах) и иные обязательства Банка России перед кредитными организациями в валюте Российской Федерации (включая вложения кредитных организаций в облигации Банка России по рыночной стоимости). Этот показатель характеризует денежно-кредитные обязательства Банка России в национальной валюте, которые обеспечивают рост денежной массы.

Денежная база не является денежным агрегатом, она представляет собой основу для формирования денежных агрегатов и поэтому называется также деньгами "повышенной эффективности". Регулируя количественный уровень денежной базы, Банк России воздействует на всю денежную массу, на предложение денег. Степень такого воздействия измеряется с помощью **денежного мультипликатора**, который рассчитывается как отношение предложения денег (в России - M2) к денежной базе. Денежный мультипликатор показывает, как изменится предложение денег при увеличении денежной базы на 1 единицу.

### Ликвидность банковского сектора

В целях проведения денежно-кредитной политики центральный банк должен оценить состояние ликвидности банковского сектора, т.е. количество наиболее ликвидных активов, которые имеются в распоряжении кредитных организаций. Избыток ликвидности в банковском секторе и в целом в экономике стимулирует инфляционные процессы, а ее нехватка чревата появлением в обращении значительного количества денежных суррогатов, а также может спровоцировать кризис ликвидности в банковской системе, при котором ряд банков окажется не в состоянии своевременно выполнить свои обязательства перед вкладчиками.

Таким образом, регулирование банковской ликвидности становится важной задачей центрального банка. Для этого центральные банки осуществляют мониторинг ликвидности и на основе полученных

данных делают выводы о необходимости влияния на уровень ликвидности, определяют операции, которые следует провести с этой целью.

Поскольку деньги в современной экономике в большинстве своем имеют характер кредитных денег, т.е. денежная масса создается в основном в процессе кредитно-денежной деятельности банков, регулирование объема и структуры денежного оборота осуществляется центральным банком путем воздействия на условия кредитно-депозитной эмиссии с помощью соответствующих методов и инструментов.

#### Политика валютного курса (курсовая политика)

Чрезмерные рыночные колебания курса национальной валюты оказывают негативное воздействие на денежную и финансовую систему страны, внешнеэкономическую деятельность хозяйствующих субъектов, платежный баланс. В целях предотвращения этих негативных последствий для экономики центральный банк проводит валютную политику (политику регулирования валютного курса, или курсовую политику), которая является важным звеном денежно-кредитной политики.

В странах, экономика которых в значительной степени зависит от внешнеэкономических факторов, в странах с переходной экономикой, характеризующейся высокими темпами инфляции и недостаточно развитыми финансовыми рынками, целевым ориентиром при проведении денежно-кредитной политики может являться **номинальный обменный курс** (количественное соотношение национальной валюты к иностранной, складывающееся на внутреннем валютном рынке), который служит ориентиром инфляции. В этом случае прогнозы темпов инфляции в значительной степени основываются на динамике обменного курса. Такой метод применим для стран, зависимых от страны-доминанты (т.е. страны, к валюте которой привязан курс национальной валюты).

Рассматриваемый вариант денежно-кредитной политики имеет свои достоинства. Номинальный курс - показатель, понятный широким слоям населения. Недостатки такого способа выбора цели (через номинальный курс) также очевидны. Страна, находящаяся в зависимости от страны-доминанты, имеет ограниченные возможности по регулированию национальной экономики. Длительная ориентация в валютной политике на номинальный обменный курс по отношению к доллару чревата для страны долларизацией экономики, т.е. ситуацией, когда доллар постепенно вытесняет национальную валюту из денежной системы и начинает выполнять все основные функции денег в экономике (меры стоимости, средства обращения, платежа, накопления).

#### Режим управляемого плавления валютного курса

Банк России активно использует обменный курс рубля в качестве инструмента регулирования денежной массы и уровня инфляции. С середины 1998 г. Банк России использует **режим управляемого плавления валютного курса**. В посткризисные годы (после 1998 г.) курсовая политика была направлена, во-первых, на сглаживание резких, экономически неоправданных колебаний обменного курса и обеспечение его реального укрепления путем поддержания более низких темпов номинальной девальвации рубля по сравнению с темпами инфляции; во-вторых, на накопление международных резервов до уровня, необходимого для обслуживания и погашения государственного внешнего долга.

Для решения задачи сглаживания колебаний курса Банк России проводит **валютные интервенции** (конверсионные операции, т.е. операции по покупке/продаже валюты на внутреннем валютном рынке). С 2005 г. в целях совершенствования механизмов реализации курсовой политики в условиях режима управляемого плавающего валютного курса Банк России перешел к использованию в качестве **операционного ориентира курсовой политики** стоимости корзины валют **номинального бивалютного индекса**, который рассчитывается как геометрическое средневзвешенное курсов основных иностранных валют (доллара и евро) к рублю. Начальное соотношение валют в корзине было определено как 9:1 (т.е. корзина на 90% зависела от курса доллара США и на 10% - от евро); в дальнейшем по мере адаптации внутреннего валютного рынка происходило постепенное увеличение удельного веса евро. Текущая структура бивалютной корзины (с февраля 2007 г.) составляет 0,55/0,45. Бивалютный индекс имеет простой алгоритм расчета и понятен рынку, что делает операционную цель транспарентной.

Учитывая высокую долю евро и доллара в корзине эффективного курса, бивалютный индекс достаточно репрезентативен, чтобы отражать влияние валютного рынка на внешнюю торговлю. Переход к использованию бивалютного операционного ориентира направлен на снижение внутридневной волатильности (внутридневных колебаний) курса рубля к значимым для российской экономики иностранным валютам.

В условиях финансово-экономического кризиса 2008 - 2009 гг. Банк России проводил масштабные корректировки границ допустимых колебаний стоимости бивалютной корзины: расширив границы колебаний и введя плавающий операционный внутридневной коридор допустимых значений стоимости

бивалютной корзины.

### Реальный эффективный курс рубля

Таким образом, современный подход денежных властей к курсообразованию состоит в том, что для проведения ежедневных операций на валютном рынке операционным инструментом выступит валютная корзина, а в среднесрочной перспективе основным ориентиром валютной политики является **реальный эффективный валютный курс рубля**, концепция которого построена на теории паритета покупательной способности.

Реальный эффективный курс рубля - это интегральный показатель стоимости национальной валюты, отражающий конкурентоспособность национальных товаров на различных рынках. Укрепление реального курса сопровождается расширением возможностей для технологического обновления структуры национального производства благодаря снижению затрат по закупкам импортного технологического оборудования, а также способствует увеличению доходов бюджета, которые в значительной части являются рублевыми. Вместе с тем укрепление реального курса национальной валюты приводит к снижению рентабельности экспортных производств и конкурентоспособности импортозамещающих производств, стимулирует потребительский импорт. Снижение реального курса национальной валюты оказывает обратное влияние на экономику.

В настоящее время при сложившейся финансовой ситуации и ситуации на мировом рынке нефти Банк России при проведении своей денежно-кредитной и курсовой политики старается обеспечить достижение двух целей: снизить инфляцию и не допустить резкого укрепления реального курса рубля, которое может привести к ухудшению условий для развития реального сектора экономики и к снижению темпов экономического роста. Найти оптимальный баланс Банку России при достижении этих двух противоречивых целей чрезвычайно сложно.

### Денежная программа

С 2003 г. в Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2003 год впервые была включена денежная программа, являющаяся важным условием проведения денежно-кредитной политики. Денежная программа представляет собой агрегированный статистический инструмент денежно-кредитной политики, позволяющий на макроэкономическом уровне увязать динамику возможного развития денежно-кредитной сферы на определенный период с прогнозируемыми тенденциями развития бюджетной сферы, внешнеэкономического и реального секторов экономики в целях достижения запланированных темпов инфляции, если последняя является первостепенной целью денежно-кредитной политики.

Денежная программа, во-первых, представляет собой план развития денежной сферы страны, а во-вторых, способствует мобилизации совместных усилий Банка России и Правительства РФ для выполнения задач по дальнейшему развитию экономики.

Показатели денежной программы включают в себя денежную базу, чистые международные резервы (валовые международные резервные активы Банка России и Правительства РФ за минусом международных резервных обязательств) и чистые внутренние активы (включающие чистый кредит Правительству, банкам и другие активы).

После определения Банком России совместно с Правительством РФ целей денежно-кредитной политики и денежной программы подбирается соответствующий инструментарий для реализации поставленных целей.

### 11.3. Инструменты кредитно-денежной политики

Имеющиеся в распоряжении денежных властей инструменты денежно-кредитного регулирования различаются по непосредственным объектам воздействия (предложение денег и спрос на деньги), по своей форме (прямые и косвенные), по характеру параметров, устанавливаемых в ходе регулирования (количественные и качественные), по срокам воздействия (краткосрочные и долгосрочные). Все эти методы используются в системе, т.е. во взаимодействии друг с другом. В странах с развитой рыночной экономикой центральным банкам, как правило, предоставлена значительная функциональная независимость, предусматривающая их самостоятельность в выборе и применении инструментов денежно-кредитной политики.

#### Инструменты прямого контроля

**Инструменты прямого контроля (или административно-количественные инструменты)**, как правило, имеют форму директив, инструкций, издаваемых центральным банком и направленных на

ограничение сферы деятельности кредитных институтов в целях контроля количества или цены денег, депонированных в коммерческих банках и предоставленных ими кредитов. Лимиты роста кредитования или привлечения депозитов являются примерами количественного контроля. Максимальные размеры ставок по кредитам или депозитам являются примерами контроля в области процентных ставок (цены денег).

Административно-количественные инструменты могут применяться выборочно (селективно) по отношению к отдельным банкам, группам кредитных организаций либо по отношению к отдельным видам банковских операций (установление максимальных темпов роста или максимальных процентов по отдельным видам кредитов, например ипотечных, депозитов и т.д.).

Меры прямого контроля применяются, как правило, в условиях недостаточного развития финансовых рынков или иных инструментов денежно-кредитной политики, а также в кризисных ситуациях, требующих быстрого и жесткого воздействия на финансовую сферу. Вместе с тем длительное применение этих инструментов может оказывать искажающее влияние на рынки, содействовать оттоку финансовых ресурсов на неконтролируемые (так называемые серые) рынки, т.е. в теневую экономику или за рубеж, появлению денежных суррогатов, а также усилению бюрократических факторов и коррупции в денежной сфере.

### Инструменты рыночного регулирования

Под **инструментами рыночного (косвенного) регулирования** подразумеваются способы воздействия центрального банка на денежно-кредитную сферу посредством формирования определенных условий на денежном рынке и рынке капиталов. Рыночные (косвенные) инструменты воздействуют на мотивацию хозяйствующих субъектов и отличаются большей гибкостью по сравнению с административными, но результаты их применения не всегда могут быть точно определены заранее и не всегда оказываются в полной мере адекватными намеченной цели. Тем не менее в настоящее время отмечается все больший переход центральных банков развитых стран от прямых методов воздействия к рыночным, что означает финансовую либерализацию в денежно-кредитной сфере.

Важным аргументом в пользу финансовой либерализации является развитие системы, которая содействует эффективному распределению сбережений в экономике. Косвенные инструменты действуют благодаря тому, что центральный банк контролирует цену или объем предложения своих обязательств - резервных денег (денежной базы), которые, в свою очередь, могут оказать более широкое воздействие на процентные ставки, а также на количество денег и объем кредитования во всей банковской системе.

### Инструменты, применяемые Банком России

Банк России проводит денежно-кредитную политику с помощью инструментов, которые закреплены за ним законодательно. Федеральным законом "О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)" установлено, что основными инструментами и методами денежно-кредитной политики Банка России являются:

- 1) процентные ставки по операциям Банка России;
- 2) нормативы обязательных резервов, депонируемых в Банке России (резервные требования);
- 3) операции на открытом рынке;
- 4) рефинансирование кредитных организаций;
- 5) валютные интервенции;
- 6) установление ориентиров роста денежной массы;
- 7) прямые количественные ограничения;
- 8) эмиссия облигаций от своего имени.

При проведении денежно-кредитной политики Банк России стремится основной упор делать на применение рыночных (косвенных) инструментов регулирования. Вместе с тем законодательно предусмотрена возможность применения Банком России и прямых количественных ограничений, под которыми понимается установление лимитов на рефинансирование кредитных организаций и проведение кредитными организациями отдельных банковских операций. При этом Банк России вправе применять прямые количественные ограничения, в равной степени касающиеся всех кредитных организаций, в исключительных случаях в целях проведения единой государственной денежно-кредитной политики только после консультаций с Правительством РФ.

В ряде случаев Банк России не прибегает к жестким административным мерам, а по примеру центральных банков других стран ограничивается рекомендациями кредитным организациям, которые последними учитываются в своей деятельности. Например, в условиях финансово-экономического кризиса Банк России в 2009 г. в отдельные периоды рекомендовал кредитным организациям ограничить величину иностранных активов и чистой валютной балансовой позиции в целях предотвращения

увеличения оттока капитала, а также ограничить уровень рублевых процентных ставок по вкладам физических лиц в целях предотвращения чрезмерных рисков ликвидности банков.

### Резервные требования

Обязательные резервы (резервные требования) - один из традиционных инструментов денежно-кредитной политики центральных банков, используемый для регулирования общей ликвидности банковской системы. Резервные требования устанавливаются в целях ограничения кредитных возможностей банков и недопущения неограниченного роста денежной массы в обращении. Центральный банк устанавливает размер обязательных резервов в процентном отношении к обязательствам банков, а также порядок их депонирования на специальных счетах по учету обязательных резервов либо на корреспондентских счетах банков в центральном банке.

Впервые нормы банковских резервов были введены в США в 1913 г. Первоначально минимальные резервные требования возникли в качестве своего рода обеспечения ликвидных гарантий банковских вкладов клиентов, т.е. фонда страхования депозитов. С течением времени эта цель все более отходила на второй план, так как общие объемы резервируемых средств, как правило, оказываются недостаточными для выполнения этой задачи. С развитием систем гарантирования депозитов, совершенствованием инструментов надзора за банками обязательные резервы используются только как инструмент денежно-кредитной политики: создают условия для текущего регулирования банковской ликвидности, представляя собой инструмент "жесткого регулирования", и одновременно являются ограничителем кредитной экспансии банков, воздействуя на мультипликативный процесс увеличения депозитов и создания кредитных денег банковской системой. Таким образом, повышая или понижая нормы обязательного резервирования, центральные банки способствуют расширению или свертыванию кредитной активности коммерческих банков и тем самым воздействуют на мультипликативный процесс увеличения депозитов и создания денег.

Механизм использования резервных требований достаточно дифференцирован по странам с точки зрения определения **круга субъектов** обязательного резервирования (банки, другие кредитные организации), **состава объектов** резервирования (перечень балансовых счетов пассивов, по которым устанавливаются требования), **платности** резервов (в большинстве стран обязательные резервы хранятся на счетах в центральных банках и проценты на эти средства не начисляются), **мер по предотвращению уклонений** банков от выполнения обязательных резервных требований. **Уровни** норм обязательных резервов также различаются по странам.

Обязательные резервы относятся к "грубым" инструментам денежной политики, поскольку даже небольшое изменение резервных ставок оказывает сильное воздействие на уровень ликвидности коммерческих банков и в конечном счете на размеры денежного предложения. Чтобы не усиливать неопределенность функционирования банков, не усложнять им управление своей ликвидностью, центральные банки развитых стран существенно снизили размеры резервных требований и стали относительно редко прибегать к изменению резервных ставок. В ряде стран (в Великобритании, Канаде, Швеции и др.) этот инструмент признали малоэффективным и устаревшим и полностью отказались от его применения.

В России данный метод денежно-кредитного регулирования стал применяться с 1991 г. Обязанность по выполнению обязательных резервов возникает у кредитных организаций с момента получения лицензии Банка России. Размер обязательных резервов в процентном отношении к обязательствам кредитной организации (норматив обязательных резервов), а также порядок депонирования обязательных резервов в Банке России устанавливаются Советом директоров. Нормативы обязательных резервов могут быть дифференцированными для различных кредитных организаций, при этом они не могут превышать 20% обязательств кредитной организации и не могут быть одновременно изменены более чем на пять пунктов.

Обязательные резервы депонируются в рублях (путем перечисления в безналичном порядке) на счетах для хранения обязательных резервов, открытых в Банке России, одновременно на корреспондентских счетах (субсчетах) кредитных организаций в Банке России (при использовании кредитной организацией механизма усреднения обязательных резервов), проценты на них не начисляются.

При введении резервных требований в 1991 г. норматив был установлен на уровне 2%, однако в дальнейшем он неоднократно пересматривался в сторону его увеличения адекватно инфляционным процессам, а также дифференцировался в зависимости от вида обязательств. В 1995 - 1996 гг. норма резервов по депозитам до востребования и краткосрочным депозитам достигала 20%, затем нормы резервирования постепенно снижались. В 1995 г. впервые было введено обязательное резервирование средств, депонированных в иностранной валюте.

С 2004 г. кредитным организациям, удовлетворяющим определенным установленным требованиям, может быть предоставлено право усреднения обязательных резервов в пределах

коэффициента усреднения <1>, который первоначально составил 0,2. Это означало, что 20% обязательных резервов могли поддерживаться кредитной организацией на корреспондентском счете (субсчете) в Банке России с реперными (контрольными) точками в начале каждого месяца. Механизм усреднения обязательных резервов используется кредитными организациями, испытывающими нехватку ликвидности. В дальнейшем этот коэффициент неоднократно увеличивался, что позволяло кредитным организациям все более гибко управлять собственной ликвидностью, используя при необходимости обязательные резервы.

-----  
<1> Коэффициент усреднения - числовой множитель, значение которого находится в интервале от 0 до 1, устанавливаемый Советом директоров Банка России для расчета усредненной величины обязательных резервов. Для кредитных организаций (кроме расчетных небанковских кредитных организаций) коэффициент усреднения установлен в размере 0,6 (с 1 октября 2008 г.), для расчетных небанковских кредитных организаций - 1,0 (с 1 ноября 2004 г.).

В условиях финансово-экономического кризиса Банк России достаточно активно использовал обязательные резервные требования в качестве прямого инструмента регулирования банковской ликвидности. Так, например, в 2009 г. норматив обязательных резервов поднимался четыре раза (на 0,5 процентных пункта на каждом из этапов), что привело к концу года к пятикратному росту суммы обязательных резервов, депонированных в Банке России. При этом в условиях ухудшения состояния ликвидности банки активнее используют механизм усреднения обязательных резервов.

При нарушении кредитной организацией нормативов обязательных резервов Банком России применяются определенные **меры воздействия**: списание в бесспорном порядке с корреспондентского счета, открытого в Банке России, суммы недовнесенных средств, взыскание в судебном порядке штрафа в размере, установленном Банком России (штрафы поступают в доход федерального бюджета).

Выполнение кредитной организацией обязательных резервных требований является одним из критериев допуска кредитной организации к операциям денежно-кредитной политики Банка России. При отзыве лицензии кредитной организации депонированные в Банке России средства используются для погашения обязательств кредитной организации перед вкладчиками и кредиторами.

## Рефинансирование

Рефинансирование является одним из важнейших инструментов денежно-кредитной политики, применяемых центральными банками. Под **рефинансированием** понимается предоставление центральным банком коммерческим банкам заимствований, когда они исчерпали свои ресурсы и не имеют возможности пополнить их из других источников (например, на межбанковском кредитном рынке или рынке ценных бумаг) на приемлемых для себя условиях.

Кредиты рефинансирования выдаются, как правило, только устойчивым банкам, испытывающим временные трудности с ликвидностью. Осуществляя рефинансирование банков, центральный банк выполняет как функцию по реализации денежно-кредитной политики, так и функцию кредитора последней инстанции или банка банков. При этом при выдаче кредитов в качестве кредитора последней инстанции центральный банк устанавливает процентные ставки, которые могут носить, по сути, штрафной характер и быть выше рыночных.

Кредиты рефинансирования классифицируются в зависимости от:

- наличия и форм обеспечения (учетные, ломбардные, без обеспечения);
- методов предоставления (прямые кредиты и кредиты, предоставляемые через аукционы);
- сроков предоставления (как правило, краткосрочные и среднесрочные);
- целевого характера (например, целевые, расчетные).

Как правило, в развитых странах рефинансирование центральными банками кредитных организаций осуществляется под обеспечение (под залог ценных бумаг либо путем переучета векселей), однако в периоды финансово-экономических кризисов возможно предоставление и необеспеченных кредитов. Обычно кредиты рефинансирования предоставляются на относительно короткий срок, так как долгосрочные операции нарушили бы принцип оперативного, гибкого управления ликвидностью.

Банк России с начала до середины 90-х гг. XX в. осуществлял рефинансирование коммерческих банков путем предоставления **прямых целевых кредитов** (без обеспечения) из централизованных ресурсов в целях финансирования отдельных отраслей и регионов (сельского хозяйства, торгово-промышленного комплекса и т.п.).

С 1995 - 1996 гг. Банк России начал осуществлять рефинансирование коммерческих банков **на рыночной основе** путем предоставления ломбардных кредитов, в том числе через механизм аукциона.

**Ломбардные кредиты** предоставляются под залог ценных бумаг, перечень которых определяется Банком России в Ломбардном списке (в данный список, как правило, включаются государственные ценные бумаги и обязательства первоклассных заемщиков). Стоимость залогового обеспечения должна

превышать сумму предоставляемого кредита. При этом при оценке залога применяются поправочные коэффициенты к стоимости ценных бумаг, чтобы избежать потерь в случае снижения их рыночной стоимости.

Механизм предоставления ломбардных кредитов может быть различным: либо по фиксированной ставке, либо по ставкам, определяемым по результатам аукциона. При использовании механизма аукциона отбор заявок, которые будут удовлетворены, осуществляется начиная от заявок с максимальными предложенными ставками к заявкам с более низкими ставками, пока не будет исчерпана сумма кредитных ресурсов, выделенных Банком России для данного аукциона. Минимальная ставка заявки, которая включается Банком России в группу заявок, подлежащих удовлетворению, называется ставкой отсека.

Аукционы могут проводиться либо по голландскому способу (когда удовлетворение отобранных заявок осуществляется по ставке отсека), либо по американскому способу (при котором отобранные заявки удовлетворяются по ставкам, предложенным самими банками).

В целях краткосрочного рефинансирования банков для осуществления ими расчетов и выполнения безотлагательных обязательств и платежей Банк России предоставляет следующие виды кредитов (под залог ценных бумаг из Ломбардного списка, а также векселей и прав требования по кредитным договорам):

- **внутридневные кредиты** на срок в рамках одного операционного дня (без процентов);
- **однодневные расчетные кредиты "овернайт"** (от англ. overnight - "на ночь") по ставке, равной ставке рефинансирования.

В настоящее время Банком России разработаны и действуют механизмы рефинансирования (кредитования) банков, которые можно разделить на две группы, различающиеся по степени оперативности принятия Банком России решения о предоставлении кредита:

- 1) кредитование под залог (блокировку) ценных бумаг из Ломбардного списка Банка России;
- 2) кредитование, обеспеченное нерыночными активами (под залог векселей, прав требования по кредитным договорам организаций сферы материального производства и/или поручительства кредитных организаций).

В первом случае обеспечение по кредитам стандартизировано (определен конкретный перечень ценных бумаг - Ломбардный список Банка России), учет прав собственности на залоговое обеспечение осуществляется уполномоченными депозитариями. Время принятия решения колеблется от нескольких секунд до одного часа.

Во втором случае процесс принятия решения о выдаче кредита, а также процесс оценки качества и стоимости обеспечения более длителен и колеблется от 8 до 20 дней, которые необходимы для проверки Банком России подлинности передаваемого в залог векселя, наличия прав собственности на вексель либо наличия прав требования по кредитному договору, а также в некоторых случаях вызваны необходимостью оценки уровня платежеспособности и финансового состояния организации, чьи обязательства предлагаются банком в залог по кредиту Банка России.

Что касается операций Банка России по переучету векселей для коммерческих банков, то в условиях России оно осложнено тем, что сопряжено с высокими кредитными рисками. Значительная часть российских предприятий находится в сложной финансовой ситуации, некоторые имеют значительные задолженности. Проведение Банком России операций по переучету коммерческих векселей, выданных российскими предприятиями, с одной стороны, могло бы спровоцировать банки принять на себя чрезмерные риски при учете (покупке) таких векселей, а с другой - могло бы привести к финансовым потерям самого Банка России, связанным с возможным неисполнением предприятиями своих обязательств по погашению задолженностей по векселям. Именно поэтому основным механизмом передачи дополнительной ликвидности банкам в России остается предоставление кредитов.

В условиях стабильной экономической ситуации в странах с развитой рыночной экономикой значение операций рефинансирования постепенно снижается с развитием денежных и финансовых рынков, применением инструментов более "тонкой настройки". Однако в условиях финансово-экономических кризисов, сопровождающихся угрожающими кризисами ликвидности банков и потерей ими платежеспособности, происходит усиление роли этих инструментов денежно-кредитного регулирования.

Банк России в условиях финансово-экономического кризиса расширил возможности рефинансирования для кредитных организаций путем увеличения объемов и сроков предоставления ломбардных кредитов (до максимально возможного срока, разрешенного Банку России в соответствии с законодательством, - 1 год), расширения списка активов, принимаемых в качестве обеспечения (в том числе нерыночных), предоставления кредитов без обеспечения (введенных в действие с октября 2008 г.).

Целью Банка России на ближайшую перспективу является создание единого механизма рефинансирования (кредитования) Банком России кредитных организаций и обеспечение любой финансово стабильной кредитной организации возможности получать внутридневные кредиты, кредиты

"овернайт" и кредиты на срок до одного года под любой вид обеспечения, входящий в **единый пул обеспечения**. Предполагается, что в рамках указанного единого механизма рефинансирования банки - потенциальные заемщики будут заключать с Банком России "рамочные" соглашения, содержащие общие условия кредитования, и предварительно предоставлять в Банк России (блокировать) имущество в целях дальнейшего получения кредитов Банка России под залог (блокировку) указанного имущества. В единый пул обеспечения предполагается включать такие активы, как векселя, права требования по кредитным договорам, ценные бумаги, входящие в Ломбардный список Банка России, а также, возможно, иные виды имущества.

### Депозитные операции

Депозитные операции, проводимые центральными банками, являются в определенном смысле операциями, обратными рефинансированию, и представляют собой операции по привлечению (изъятию с рынка, абсорбированию) избыточных (свободных) ликвидных ресурсов коммерческих банков в их добровольные депозиты на счетах в центральном банке. Эти операции позволяют банкам получать доход от свободных резервов, а центральному банку - влиять на размер денежного предложения. При этом процентная ставка по этим операциям устанавливается центральным банком (как и ставка рефинансирования). Она также может носить штрафной характер, т.е. в данном случае соответствовать самому низкому уровню процентных ставок по депозитам денежного рынка. Во взаимосвязке со ставками рефинансирования это позволяет центральному банку избежать роли брокера (посредника) финансового рынка.

Банк России в целях регулирования ликвидности банковской системы проводит депозитные операции с кредитными организациями в рублях по фиксированным процентным ставкам на стандартных условиях: "том-некст", "спот-некст", "до востребования", "1 неделя", "спот-неделя" <1>, также по процентным ставкам, определенным на аукционной основе: со сроками привлечения средств в депозиты на "4 недели" и "3 месяца".

-----  
<1> Проведение сделки на условиях "том" (от англ. tomorrow - завтра) означает привлечение депозита на следующий (второй) день после заключения сделки, на условиях "спот" - на третий день. Сделка со сроком "некст" (от англ. next - следующий) означает однодневный депозит (на сутки) со сроком изъятия средств с депозитного счета на следующий день после их поступления. Например, депозит "том-некст" означает однодневный депозит "с завтрашнего дня до послезавтра".

Введение депозитов "том" и "спот" с датой привлечения депозита (датой валютирования соответственно на один или два дня позже даты заключения сделки) позволило Банку России более точно прогнозировать ликвидность банковского сектора и предоставлять банкам-контрагентам более широкий выбор депозитных операций с различными датами валютирования. Увеличивая сроки по депозитным операциям, Банк России использует этот инструмент для регулирования ликвидности не только в краткосрочном, но и в среднесрочном периоде. В этих целях введен и **депозит на условии "до востребования"** с предварительным уведомлением об изъятии средств.

### Операции на открытом рынке

**Операции на открытом рынке (ООР)** начали применяться зарубежными центральными банками в целях денежно-кредитного регулирования после Второй мировой войны, что характеризовало переход ко все большему использованию ими косвенных (рыночных) инструментов. Само название данных операций позаимствовано из практики Федеральной резервной системы США.

Традиционно под операциями на открытом рынке понимаются операции на вторичном рынке ценных бумаг, преимущественно государственных <1>, применяемые в целях оказания воздействия на денежный рынок. Наибольшее распространение эти операции получили в странах, обладающих хорошо развитыми финансовыми рынками (в том числе и денежными). В развивающихся странах, не обладающих достаточно развитыми вторичными рынками ценных бумаг, центральным банком проводятся операции по продаже (размещению) государственных бумаг на первичном рынке.

-----  
<1> В настоящее время в экономической литературе можно встретить и более расширительное понимание операций на открытом рынке, когда помимо операций по покупке и продаже ценных бумаг к ООР, проводимым центральными банками, относят и другие рыночные инструменты предоставления и изъятия ликвидности, например ломбардные и депозитные аукционы.

При покупке центральным банком ценных бумаг у банков соответствующие суммы денежных средств поступают на их корреспондентские счета, т.е. увеличивается сумма свободных резервов



банков. В результате у них появляется возможность расширения активных, в том числе ссудных, операций (политика денежно-кредитной экспансии). В случае продажи центральным банком ценных бумаг, наоборот, в банковской системе происходит сокращение кредитных ресурсов, повышение их стоимости, что отражается на величине общей денежной массы (политика денежно-кредитной рестрикции).

Операции на открытом рынке являются одним из наиболее действенных и гибких инструментов денежно-кредитной политики центрального банка, обеспечивающих эффективное воздействие на уровень ликвидности коммерческих банков и динамику денежной массы. Периодичность и масштабы проведения операций определяются центральным банком исходя из желаемого прогнозируемого эффекта, что делает данный инструмент гибким и оперативным в применении, позволяющим в короткий срок достичь желаемого прогнозируемого эффекта.

**Механизм операций на открытом рынке** достаточно прост, что и делает его удобным для использования. Операции на открытом рынке, проводимые центральными банками, различаются в зависимости от объектов сделок (операции с государственными или частными ценными бумагами); срочности сделок, условий сделок (прямые сделки и сделки РЕПО), сферы проведения (только банковский сектор или в совокупности с небанковским сектором рынка ценных бумаг); субъектов инициативы в проведении операций (центральный банк или участники денежного рынка).

В зависимости от условий сделок операции на открытом рынке подразделяются на прямые и РЕПО. Исторически первой формой операций явились **прямые сделки**, т.е. операции центрального банка по покупке или продаже ценных бумаг (из своего портфеля), которые обычно проводятся на налично-денежной "кассовой" основе, предполагающей полный расчет в течение дня совершения сделки либо на следующий день.

### Операции РЕПО

**Обратные операции (операции РЕПО)** представляют собой финансовую операцию, состоящую из двух этапов: на первом этапе один из участников продает ценные бумаги другому участнику рынка, обязуясь через определенный срок совершить обратную часть сделки по выкупу у него тех же (или таких же) ценных бумаг по оговоренному заранее курсу. При этом второй этап операции - обратная часть сделки - осуществляется по цене, отличной от цены первоначальной продажи, разница между ценами представляет собой тот процент, который должна получить сторона, выступившая на первом этапе сделки в качестве покупателя ценных бумаг (продавца денежных средств). Термин "обратное РЕПО" означает ту же сделку, но с позиций покупателя ценных бумаг на первом этапе сделки.

Операции РЕПО **по экономическому смыслу** адекватны кредиту (предоставляемому покупателем ценных бумаг на первом этапе сделки их продавцу), обеспеченному ценными бумагами, лежащими в основе соглашения. Они используются для краткосрочного получения денежных ресурсов либо для получения в пользование на короткий срок ценных бумаг. Заинтересованность участников рынка в операциях РЕПО объясняется их надежностью и технологической простотой осуществления. Для "заемщика" (продавца ценных бумаг "на срок") эта операция означает получение ресурсов, как правило, на короткий срок с низкой процентной ставкой, а для "кредитора" (покупателя "на срок" ценных бумаг) - мобильную возможность инвестировать излишки кассовой наличности на короткий срок под обеспечение. В случае невозможности по какой-то причине осуществить второй этап сделки РЕПО "кредитор" остается собственником полученных ценных бумаг и может их реализовать значительно проще и быстрее, чем ценные бумаги, находящиеся в залоге.

Таким образом, сделки РЕПО оказываются более удобными и менее рискованными для участников, чем кредитование под залог. Все эти факторы оказывают понижающее влияние на ставку, по которой предоставляются ресурсы по этим операциям (как правило, эта ставка ниже, чем по аналогичным операциям кредитования под залог ценных бумаг).

Операции РЕПО могут осуществляться как между центральным банком, с одной стороны, и коммерческими банками - с другой, так и на межбанковском рынке между самими коммерческими банками, а также между производственными корпорациями и другими участниками.

По срокам операции РЕПО делятся на сделки "овернайт" (на одни сутки), срочные (с фиксированным сроком погашения более чем на один день) и открытые (срок погашения точно не устанавливается). Со сроком сделок РЕПО связана и их ставка. По сделкам "овернайт" процентная ставка является фиксированной, по открытым сделкам - не фиксированной, плавающей, а по срочным - обычно ставка является постоянной на весь срок проведения операции.

Уровень процентных ставок по сделкам РЕПО определяется в первую очередь ставками по кредитам на межбанковском рынке на соответствующие сроки, а также качеством ценных бумаг - объектов сделки и другими условиями сделки, например условиями поставки/непоставки ценных бумаг. Условиями договора может быть предусмотрена фактическая поставка ценных бумаг, однако часто ценные бумаги депонируются у посредника (при трехсторонних РЕПО) либо остаются у продавца (при

доверительных РЕПО) на весь срок сделки.

### Операции Банка России с ценными бумагами

В России работа по созданию современного рынка ценных бумаг, способного выполнять функции, свойственные аналогичным рынкам в развитых странах, началась с 1992 г. В результате была создана соответствующая инфраструктура, включающая в себя торговую, депозитарную и расчетную системы, развернута компьютерная система, обеспечивающая проведение электронных торгов.

Данный рынок государственных долговых обязательств получил название организованного рынка ценных бумаг (ОРЦБ). Участниками рынка являются Министерство финансов как эмитент ценных бумаг, Банк России, выполняющий функции агента Минфина по обслуживанию выпусков, дилера, контролирующего органа и организатора денежных расчетов, и кредитные организации.

Банк России по поручению Минфина проводит размещение и погашение государственных ценных бумаг, однако в соответствии с действующим законодательством он не имеет права приобретать эти ценные бумаги на первичном рынке, осуществляя тем самым, по сути, прямое кредитование дефицита государственного бюджета. Участие Банка России в торгах в качестве дилера (покупка и продажа государственных ценных бумаг из собственного портфеля) проводится на вторичном рынке.

Кроме того, в целях предоставления кредитным организациям дополнительной ликвидности Банк России проводит операции "прямое РЕПО", покупая на срок (от одного дня до одного года) у кредитных организаций ценные бумаги (на аукционной основе либо на фиксированных условиях). При необходимости изъятия у банков (абсорбирования) избыточной ликвидности Банк России имеет возможность проводить обратные операции (по продаже на срок ценных бумаг с обязательством обратного выкупа).

В целях развития открытого рынка, предоставления кредитным организациям новых ликвидных инструментов, особенно в условиях, когда у правительства нет необходимости в выпуске государственных долговых обязательств (например, при профиците государственного бюджета), центральными банками выпускаются собственные облигации. В развивающихся же странах выпуск центральными банками собственных ценных бумаг и операции с ними являются важным оперативным инструментом монетарной политики в связи с недостаточным развитием рынков ценных бумаг.

Банк России начал выпускать собственные ценные бумаги (облигации Банка России - ОБР) с 2004 г. и включил их в Ломбардный список. Операции с ОБР позволяют Банку России расширить возможности по оперативному воздействию на конъюнктуру денежного рынка. Коммерческим банкам тоже выгодно размещать свободные ресурсы в такие ценные бумаги, инвестиции в которые являются для банков высоколиквидными, по существу, безрисковыми и довольно доходными денежными активами.

### Операции с иностранной валютой

Операции с иностранной валютой, проводимые центральным банком, предусматривают сбалансированную реализацию двух целей: осуществление непосредственно денежно-кредитной политики (проведение процентной политики или регулирование денежной массы в целях борьбы с инфляцией) и валютной политики (регулирование валютного курса). При этом центральные банки учитывают взаимозависимость, существующую между динамикой валютного курса и динамикой процентных ставок. Так, на приток капитала в страну, т.е. на увеличение количества денег в национальной экономике, оказывают влияние такие факторы, как ожидания экономических агентов относительно будущего обменного курса национальной валюты и различие реальных норм процента в разных странах.

Повышение процентных ставок в стране при прочих равных условиях стимулирует приток капитала в национальную экономику, повышая спрос на ее национальную валюту и, соответственно, содействуя росту курса этой валюты. Понижение процентных ставок может приводить к обратному эффекту. Однако при рассмотрении взаимосвязи процентных ставок и валютного курса важно иметь в виду, что эта взаимосвязь действует лишь в тех странах, где имеется достаточно благоприятный инвестиционный климат для иностранных капиталов.

### Валютные интервенции

В целях реализации денежно-кредитной и курсовой политики центральные банки проводят операции с иностранными валютами, из которых наиболее традиционными являются операции центрального банка по купле-продаже иностранной валюты на внутреннем валютном рынке в целях воздействия на курс национальной валюты и суммарный спрос и предложение денег - **конверсионные операции**, или **валютные интервенции**. Эти операции направлены на предотвращение резких колебаний курса национальной валюты на внутреннем валютном рынке, противодействие

спекулятивным настроениям участников рынка, наращивание золотовалютных резервов, предотвращение чрезмерного и необоснованного увеличения денежной массы, формирование рациональных ожиданий в отношении инфляции и курса.

В России важность этих операций определяется тем, что валютный курс в настоящее время является одним из основных инфляционнообразующих факторов, поддержка стабильности на валютном рынке оказывает положительное влияние на достижение целей по инфляции.

В последние годы проведение Банком России валютных интервенций объективно приводило в основном к росту золотовалютных резервов. Пополнение золотовалютных резервов происходит в периоды, когда цены на нефть и, соответственно, выручка экспортеров остаются на высоком уровне. При этом банки продают валюту в связи с необходимостью пополнения рублевой ликвидности (например, в целях выплаты налогов, как своих, так и клиентских). С другой стороны, Банк России стремится сдерживать укрепление реального эффективного курса рубля в заданных рамках (т.е. не допустить чрезмерного укрепления курса рубля по отношению к бивалютной корзине) и с этой целью проводит операции по покупке долларов США и евро на внутреннем валютном рынке, пополняя тем самым золотовалютные резервы. При этом покупка Банком России иностранной валюты на внутреннем рынке становится основным источником прироста денежной массы и увеличения денежной базы, что при неблагоприятной ситуации может усиливать инфляционные процессы.

В связи со значительным влиянием внешних факторов на экономику России периодически возникают ситуации резкого падения курса рубля по отношению к основным валютам. В этом случае Банк России для стабилизации ситуации на внутреннем валютном рынке и поддержания курса рубля проводит продажу иностранной валюты из золотовалютных резервов.

В целях денежно-кредитной политики центральные банки могут проводить и другие виды валютных операций помимо прямых операций по купле-продаже иностранной валюты на внутреннем валютном рынке, например операции с ценными бумагами, выраженными в иностранной валюте, в том числе прямые операции по купле-продаже ценных бумаг либо операции РЕПО. Результаты проведения таких операций на денежном рынке могут быть аналогичны конверсионным.

#### Сделки "валютный своп"

В 2002 г. помимо интервенций на валютном рынке у Банка России появилась возможность применять более гибкий метод регулирования - сделки "валютный своп", которые позволяют корректировать уровень краткосрочной рублевой и валютной ликвидности рынка, не создавая дополнительного давления на курс рубля.

По своему содержанию валютный своп предусматривает одновременное заключение двух встречных сделок - покупку и одновременную продажу или продажу и одновременную покупку валюты одного вида за валюту другого вида. Встречные сделки валютного свопа, имеющие разные расчетные периоды (периоды времени между общей датой их заключения и двумя разными датами расчетов), позволяют получить на время необходимую валюту (для исполнения текущих обязательств). Сделка с более коротким расчетным периодом (короткое "плечо" операции) заключается одновременно со сделкой с более продолжительным расчетным периодом (длинное "плечо"), при этом курсы встречных сделок различаются. Разность (своп-разница) между курсом сделки с коротким расчетным периодом (базовым курсом) и курсом сделки с длинным расчетным периодом определяется величиной процентных ставок, складывающихся на депозитном рынке двух валют на момент проведения операции "своп".

Операции "валютный своп" проводятся на межбанковском рынке наиболее активно в период налоговых платежей клиентов банка, а также в периоды отчислений банками ресурсов в фонд обязательных резервов, когда на рынке активизируется спрос на ликвидность. Кредитная организация, имеющая неотложные денежные обязательства в рублях и располагающая временно свободными денежными активами в иностранной валюте, может продать ее за рубли, необходимые ей для выполнения этих обязательств, и заключить одновременно встречную сделку по обратной покупке инвалюты с более продолжительным расчетным периодом. Это позволит кредитной организации восстановить после проведения встречной сделки свою прежнюю ликвидность в инвалюте, оплата которой будет осуществлена за счет текущих поступлений в рублях.

Банк России для решения текущих задач денежно-кредитной политики, и в первую очередь рефинансирования, проводит сделки "валютный своп": осуществляет покупку иностранной валюты за российские рубли сроком "сегодня" по действующему официальному курсу иностранной валюты к российскому рублю (базовому курсу) с ее последующей продажей сроком "завтра" по курсу, равному указанному базовому курсу, увеличенному на рассчитанную по специальной формуле своп-разницу. С 2005 г. помимо операций "рубли/доллар США" у Банка России появилась возможность проводить и сделки "рубли/евро". Ставка, по которой предоставляются ресурсы Банком России, равна ставке рефинансирования, т.е., как правило, превышает своп-ставку межбанковского рынка и имеет штрафной характер.

Широкие возможности по применению центральным банком таких операций в целях рефинансирования определяются наличием развитой инфраструктуры межбанковского рынка операций "валютный своп", а также более высокой ликвидностью внутреннего валютного рынка по сравнению с рынками ценных бумаг, используемых в качестве залога при ломбардном кредитовании либо в операциях РЕПО. В результате валютный своп является более доступным и привлекательным для кредитных организаций, имеющих валютные активы, но ощущающих потребность в дополнительной рублевой ликвидности и не обладающих достаточными пакетами ценных бумаг в своих активах.

#### Процентная политика

Исходя из оценки общего состояния экономики и его прогноза на ближайшую перспективу центральный банк разрабатывает свою процентную политику, которая является важнейшим методом денежно-кредитного регулирования. Она предполагает установление центральным банком шкалы процентных ставок по своим операциям с кредитными организациями и оказание соответствующего воздействия на рыночные процентные ставки. При этом, как правило, выбирается одна официальная процентная ставка по предоставлению ресурсов кредитным организациям, которая служит базой для расчета остальных ставок.

В зависимости от применяемых инструментов рефинансирования официальная ставка, устанавливаемая центральным банком, называется учетной (дисконтной) либо ставкой рефинансирования.

Официальная **учетная, либо дисконтная, ставка** - это ставка, применяемая центральными банками в операциях с коммерческими банками по переучету коммерческих векселей либо учету (покупке) других ценных бумаг, отвечающих требованиям центральных банков, например краткосрочных облигаций и других долговых обязательств до наступления срока оплаты по ним. В западной литературе для обозначения данного инструмента денежно-кредитной политики используется также термин **"дисконтное окно"**, получивший распространение в США в связи с тем, что банки, испытывавшие недостаток в средствах, посылали своих кассиров в один из федеральных резервных банков (т.е. к окну выдачи) с просьбой о предоставлении им дополнительных ресурсов.

**Ставка рефинансирования** определяет уровень платы за кредитные ресурсы, предоставляемые центральными банками другим банкам, обычно под залог. Как правило, ставка рефинансирования выше учетной ставки (на 0,5 - 2 процентных пункта), так как ссудные операции банков (например, ломбардный и другие виды кредитов) являются при прочих равных условиях более рискованными, а следовательно, более дорогими, чем торгово-комиссионные (покупка ценных бумаг).

С 1 января 1991 г. Банк России начал определять и публиковать официальную ставку рефинансирования, которая является базовой процентной ставкой для определения реальных ставок по всем операциям Банка России и служит ориентиром для банков при проведении ими кредитных операций. Первоначально эта ставка составила 20%, затем в условиях гиперинфляции в отдельные периоды в 1993 - 1995 гг. она возрастала до 200% и выше, а затем по мере снижения уровня инфляции постепенно снижалась и с октября 2009 г. находится на уровне ниже 10% <1>.

-----  
<1> С 1 июня 2010 г. ставка рефинансирования Банка России - 7,75%.

Устанавливая официальную процентную ставку, центральный банк тем самым влияет на стоимость привлечения кредитных ресурсов коммерческими банками, а значит, воздействуя на спрос и предложение на кредитном рынке, влияет на величину денежной массы в обращении. Если центральный банк преследует цель ограничить (уменьшить) кредитные возможности коммерческих банков, т.е. проводит политику денежно-кредитной рестрикции, то он повышает официальную ставку, что вызывает удорожание кредитов рефинансирования; в целях реализации политики кредитной эмиссии центральный банк снижает официальную ставку.

Центральные банки могут устанавливать несколько видов процентных ставок в зависимости от вида операций, срока, надежности покупаемых ценных бумаг либо надежности залога. Посредством регулирования ставок по своим операциям центральные банки воздействуют на состояние не только денежного рынка, но и финансового (рынка ценных бумаг). Так, рост официальной учетной ставки влечет за собой повышение ставок по кредитам и депозитам на денежном рынке, что, в свою очередь, обуславливает увеличение их предложения. При этом спрос на ценные бумаги падает, поскольку более привлекательным вложением ресурсов для небанковских учреждений и физических лиц становятся банковские депозиты. С другой стороны, при дорогих кредитах более выгодным для юридических лиц становится прямое финансирование, т.е. получение дополнительных ресурсов за счет выпуска ценных бумаг (акций, облигаций), в связи с чем предложение ценных бумаг на рынке возрастает. Таким образом, повышение официальной ставки влечет за собой снижение рыночной стоимости ценных бумаг. Понижение официальной ставки ведет к противоположному результату: кредиты и депозиты

удешевляются, а рыночная стоимость ценных бумаг растет (в условиях повышения спроса на них и снижения предложения).

### Коридор процентных ставок

При осуществлении процентной политики Банк России исходит из того, что он может оказывать только **опосредованное** влияние на процентные ставки, формируемые на межбанковском рынке и во взаимоотношениях российских банков со своими клиентами, с помощью регулирования процентных ставок по своим операциям и динамики денежного предложения.

Система процентных ставок Банка России в основном соответствует мировой практике и включает в себя в качестве официальной ставку рефинансирования, ставки по кредитным и депозитным операциям, по операциям на открытом рынке. Изменение ставок в зависимости от экономической ситуации является сигналом, который дает участникам рынка информацию об оценке Банком России уровня инфляции и перспектив ее развития. Воздействуя на уровень процентных ставок денежного рынка через свои операции, Банк России стремится к поддержанию реальных процентных ставок на низком положительном уровне, стимулирующем спрос на заемные средства со стороны реального сектора экономики и, соответственно, экономического роста.

В последние годы Банком России по примеру наиболее развитых стран обозначается **коридор процентных ставок**, который задает параметры колебаний для рыночных процентных ставок на межбанковском рынке. **Нижний уровень коридора ("пол")** определяется ставками Банка России по депозитным операциям (на условиях "том-некст"). Это ставки, по которым кредитные организации могут разместить в Банк России свои ресурсы, если по каким-либо причинам их не разместили на межбанковском рынке. **Верхний уровень коридора ("потолок")** определяется ставкой рефинансирования, т.е. ценой, по которой предоставляются кредиты "овернайт". Поскольку данные ставки носят штрафной характер, кредитные организации прибегают к заимствованиям по ставкам верхнего уровня или к размещению ресурсов по ставкам нижнего уровня лишь в том случае, если они не нашли адекватного спроса и предложения на свои ресурсы на межбанковском рынке, т.е. проведение этих операций Банком России не должно оказывать деформирующего влияния на конкурентную среду денежного рынка.

Кроме того, Банк России может применять широкий спектр ставок по операциям на открытом рынке (сделкам по купле-продаже государственных ценных бумаг и облигаций Банка России, а также сделкам РЕПО). Эти ставки, как правило, находятся в границах коридора, предоставляя возможность кредитным организациям получать дополнительную ликвидность по цене ниже ставки рефинансирования, а разместить свои ресурсы (связав избыточную ликвидность) по цене выше штрафных ставок по депозитам Банка России.

Операции на открытом рынке применяются центральным банком в нужные моменты для более тонкого регулирования уровня процентных ставок межбанковского рынка в целях их удержания в оптимальном диапазоне и предотвращения их чрезмерных колебаний (волатильности рынка).

При проведении денежно-кредитной политики центральные банки в конечном итоге ориентируются преимущественно либо на политику ликвидности, либо на политику процентных ставок, при этом они могут непосредственно влиять только на денежный рынок. В качестве показателей (ориентиров), которые они могут оценивать при проведении денежно-кредитной политики, используется соответственно либо общий объем ликвидности банков, либо ставки денежного рынка.

**Управление ликвидностью** в банковском секторе и в экономике в целом, как было показано, означает для центрального банка необходимость:

- предоставления дополнительной ликвидности при ее недостатке путем рефинансирования банков, включая проведение сделок "валютный своп", покупки ценных бумаг на открытом рынке, в том числе на срок снижения норм обязательных резервов;
- связывания (абсорбирования, стерилизации) избыточной ликвидности путем проведения депозитных операций, продажи ценных бумаг на открытом рынке, в том числе на срок выпуска облигаций центрального банка либо повышения норм обязательных резервов.

Поступление денежных средств в банковский сектор возможно также по бюджетному и валютному каналу. В первом случае рост денежного предложения возможен, например, в условиях финансово-экономического кризиса при финансировании дефицита государственного бюджета за счет использования средств Резервного фонда (объем которого сократился в 2009 г. с 4 млрд до 1,8 млрд руб.); кроме того, поступление дополнительной ликвидности банкам возможно при размещении временно свободных средств федерального бюджета на депозиты кредитных организаций (которые осуществлялись в 2009 г.). Во втором случае проведение валютных интервенций Банком России (по покупке иностранной валюты на внутреннем рынке) также приводит к росту ликвидности банковского сектора и росту денежного предложения.

В иных экономических условиях бюджетный и валютный каналы могут действовать в обратном

направлении. Так, при благоприятной конъюнктуре дополнительные доходы государственного бюджета могут направляться в Резервный фонд, что ограничит возможности роста денежной массы. Аналогичные последствия будут иметь валютные интервенции Банка России, направленные на продажу иностранной валюты в целях поддержания курса рубля.

В настоящее время большинство стран (в том числе Россия) стремятся перейти к другому, более современному подходу, когда центральный банк воздействует на общий объем денег в экономике с помощью своей процентной политики. При этом во главу угла не ставятся количественные индикаторы с их четкой связью с инфляцией. Проводя свою процентную политику, центральный банк дает свои оценки спроса и предложения, которые возникают на рынках, чтобы прогнозировать возможное изменение общего уровня инфляции.

Постепенный переход Банка России в денежно-кредитной политике к таргетированию инфляции будет означать более свободное, более ориентированное на спрос и предложение движение курса, меньшее присутствие Банка России в операциях на валютном рынке и, соответственно, меньшее предоставление ликвидности за счет этого. Такой переход позволит, в свою очередь, более эффективно проводить процентную политику.

### Выводы

1. Центральные банки составляют верхний уровень двухуровневой банковской системы. В качестве единых эмиссионных центров они выделились из среды коммерческих банков либо были изначально созданы государством.

2. Основными целями деятельности центральных банков является обеспечение стабильности национальной валюты, банковской и платежной систем страны.

3. Центральные банки обладают законодательно закрепленным монопольным правом на эмиссию банкнот, организуют налично-денежное обращение и регулируют функционирование платежной системы, выполняют функции банкира правительства и банка для других кредитных организаций. Во многих странах центральные банки также осуществляют функции, связанные с регулированием банковской деятельности и банковским надзором.

4. Центральный банк разрабатывает и реализует денежно-кредитную политику, которая является важным звеном экономической политики. В этих целях центральным банком совместно с правительством страны осуществляется выбор основных и операционных целей денежно-кредитной политики на планируемый период и соответствующих инструментов для ее реализации.

5. В странах с развитой рыночной экономикой основную роль в реализации денежно-кредитной политики играют косвенные (рыночные) инструменты: операции на открытом рынке, регулирование процентных ставок, учетная политика и рефинансирование кредитных организаций, депозитные операции. В значительном числе стран продолжает применяться регулирование нормы обязательных резервов, хотя роль этого инструмента постепенно снижается.

6. В условиях усиления финансовой нестабильности и банковских кризисов центральные банки вынуждены прибегать к инструментам более жесткого регулирования - прямым количественным ограничениям.

7. Исходя из оценки общего состояния экономики и его прогноза на ближайшую перспективу, центральный банк разрабатывает свою процентную политику - либо ужесточает ее, если наблюдается избышек денег в экономике (превышение предложения денег над спросом, что чревато усилением инфляционных процессов), либо смягчает ее, если ощущается нехватка денег, препятствующая росту инвестиций и стимулирующая применение денежных суррогатов.

### Основные понятия

Центральный (эмиссионный) банк  
Денежно-кредитная политика/экспансия/рестрикция  
Таргетирование  
Базовая инфляция  
Денежная база  
Ликвидность банковского сектора  
Номинальный/реальный валютный курс  
Бивалютная корзина  
Денежная программа  
Инструменты прямого контроля  
Инструменты рыночного регулирования  
Обязательные резервные требования (норма обязательных резервов)  
Рефинансирование

Операции на открытом рынке  
Ломбардный кредит  
Кредитные/депозитные аукционы  
Кредиты/депозиты "овернайт"  
Операции РЕПО  
Валютные интервенции  
Валютный своп  
Коридор процентных ставок

#### Вопросы для самопроверки

1. Каковы место и роль центральных банков в банковской системе?
2. Каковы основные цели деятельности центральных банков и какие функции эти банки, как правило, реализуют?
3. Почему центральным банкам законодательно передано монопольное право на налично-денежную эмиссию?
4. В чем состоит особый статус и независимость Банка России?
5. Перечислите основные функции Банка России.
6. Что такое денежная база? Почему она называется деньгами высокой эффективности?
7. В каких случаях проводится экспансионистская денежно-кредитная политика и в каких - рестрикционная?
8. Почему центральному банку необходимо осуществлять мониторинг и регулирование ликвидности банковского сектора? Какие инструменты используются центральным банком для предоставления дополнительной ликвидности банковскому сектору и какие - для связывания (абсорбирования) избыточной ликвидности?
9. В чем причина снижения роли регулирования норм обязательных резервов как инструмента денежно-кредитной политики?
10. Как называется официальная процентная ставка, устанавливаемая Банком России? В каких целях Банк России регулирует процентные ставки по своим операциям?
11. Что такое ломбардный кредит? В каких целях центральные банки проводят такие операции и какие механизмы предоставления этих кредитов могут применяться?
12. Какие операции на открытом рынке применяют центральные банки, почему эти операции относятся к инструментам "тонкой настройки" и почему страны с формирующейся рыночной экономикой не всегда имеют возможности широко их применять?
13. Каковы цели и инструменты проведения Банком России политики валютного курса?

### Глава 12. КОММЕРЧЕСКИЕ БАНКИ, ИХ ОРГАНИЗАЦИЯ И ФУНКЦИИ

Банковская деятельность во всех странах относится к числу наиболее регулируемых. Это связано с тем, что в банках хранится значительная часть денежных ресурсов и ценностей, которые принадлежат хозяйствующим субъектам и населению, через банки проходит основная часть расчетов между предприятиями и предприятиями с бюджетом. От состояния банков зависит способность эффективно функционировать и развиваться всей национальной экономики и отдельных ее отраслей.

Специфика банков состоит в том, что они не производят товаров, их услуги связаны с удовлетворением специфических потребностей других предприятий и населения в финансовых инструментах, денежных ресурсах, платежных средствах. Структура имущества банков, их активов и обязательств имеет существенные различия по сравнению с предприятиями других отраслей экономики. Специфичны и рынки, на которых оперируют банки. Это денежные рынки, рынки финансовых инструментов и их производных, рынки финансовых и инвестиционных услуг.

#### 12.1. Правовое регулирование деятельности кредитных организаций в Российской Федерации

Кредитные организации действуют в качестве самостоятельных предприятий - юридических лиц. Они обладают всеми присущими юридическим лицам правами и обязанностями в соответствии с нормами общегражданского законодательства. В то же время практически во всех странах существует специальное законодательство, регулирующее деятельность коммерческого банка.

#### Гражданское законодательство

Гражданское законодательство (в России это Гражданский кодекс РФ и принятые в соответствии с

ним иные федеральные законы) определяет правовое положение банков как участников имущественного оборота, осуществляющих предпринимательскую деятельность; основания возникновения и порядок осуществления права собственности и других вещных прав; регулирует договорные и иные обязательства, имущественные и связанные с ними неимущественные отношения юридических и физических лиц исходя из принципов равенства и имущественной самостоятельности субъектов гражданского права.

Коммерческие банки являются **юридическими лицами**, а это предопределяет, во-первых, наличие у них (в собственности, хозяйственном ведении или оперативном управлении) обособленного имущества, которым они отвечают по своим обязательствам, во-вторых, возможность от своего имени приобретать имущественные и личные неимущественные права и, в-третьих, способность нести обязанности, быть истцом и ответчиком в суде.

Являясь юридическими лицами, коммерческие банки, как и другие кредитные организации, подлежат обязательной государственной регистрации. Так как банковская деятельность относится к тем видам коммерческой деятельности, которыми юридические лица могут заниматься только на основании специального разрешения (лицензии), началу осуществления кредитной организацией банковских операций должно предшествовать получение соответствующей лицензии.

Кредитные организации могут образовываться на основе любой формы собственности как хозяйственные общества. Правовое положение акционерных обществ, права и обязанности их акционеров (участников), порядок их создания и ликвидации определяются Федеральным законом "Об акционерных обществах" и другими основанными на нем нормативными актами.

#### Банковское законодательство

К специальным законодательным актам, регламентирующим банковскую деятельность в Российской Федерации, относятся Федеральные законы "О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)", "О банках и банковской деятельности", "О несостоятельности (банкротстве) кредитных организаций", "О валютном регулировании и валютном контроле", "О страховании вкладов физических лиц в банках Российской Федерации", "О кредитных историях", "О противодействии легализации (отмыванию) доходов, полученных преступным путем, и финансированию терроризма" и другие федеральные законы, содержащие правовые нормы, устанавливающие требования к банкам и порядку осуществления банковских операций, регулирующие взаимоотношения кредитных организаций с другими участниками гражданского оборота.

Федеральный закон "О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)" определяет статус, функции, полномочия и принципы организации и деятельности Банка России, устанавливает принципы взаимоотношений между Банком России и кредитными организациями в процессе выполнения ими своих функций и задач, включая осуществление банковского регулирования и надзора за деятельностью кредитных организаций. Закон также определяет полномочия Банка России по применению к кредитным организациям санкций за нарушение требований законодательства и нормативных актов Банка России, по вмешательству в деятельность кредитных организаций в случае возникновения ситуаций, угрожающих законным интересам кредиторов (вкладчиков), стабильности банковской системы.

Федеральный закон "О банках и банковской деятельности" определяет понятие банковской системы Российской Федерации и ее составляющих, устанавливает перечень банковских операций, выполнение которых допускается только при наличии соответствующей лицензии Банка России, и сделок, которые могут совершать кредитные организации в рамках своей деятельности. Закон содержит также требования к учредительным документам банков и иных кредитных организаций, к организации их деятельности, регламентирует порядок регистрации кредитных организаций и лицензирования банковской деятельности, учет и отчетность кредитных организаций перед Банком России.

Федеральный закон "О несостоятельности (банкротстве) кредитных организаций" дополняет и развивает положения Федерального закона "О несостоятельности (банкротстве)" применительно к деятельности банков и небанковских кредитных организаций. Он устанавливает порядок и условия осуществления мер по предупреждению несостоятельности коммерческих банков, особенности оснований и процедур признания их банкротами и ликвидации в порядке конкурсного производства.

Федеральный закон "О валютном регулировании и валютном контроле" устанавливает правовые основы и принципы валютного регулирования и валютного контроля в Российской Федерации, полномочия органов валютного регулирования, а также определяет права и обязанности резидентов и нерезидентов в отношении владения, пользования и распоряжения валютными ценностями, права и обязанности нерезидентов в отношении владения, пользования и распоряжения валютой Российской Федерации и внутренними ценными бумагами, права и обязанности органов валютного контроля и агентов валютного контроля.

Наряду с законодательными актами, принятыми в целях регулирования банковской деятельности,



регламентации отдельных процедур и операций кредитных организаций, деятельность коммерческих банков является также предметом регулирования норм трудового, налогового и административного права, указаний Президента РФ и постановлений Правительства РФ, затрагивающих отдельные вопросы функционирования банков и их взаимоотношений с государством, клиентами и контрагентами.

### Нормативные акты Банка России

В связи с тем что на Банк России возложены функции по установлению правил проведения банковских операций, по государственной регистрации кредитных организаций и их лицензированию, а также осуществлению надзора за деятельностью банков и небанковских кредитных организаций, нормативные акты Банка России являются обязательными с правовой точки зрения документами, которыми должны руководствоваться коммерческие банки в своей деятельности.

**Нормативные акты Банка России обязательны** для федеральных органов власти, органов государственной власти субъектов Российской Федерации и органов местного самоуправления, всех юридических и физических лиц.

Нормативные акты Банка России не могут противоречить федеральным законам.

Нормативные акты Банка России не имеют обратной силы.

**Не являются нормативными актами Банка России** следующие акты Банка России:

- распорядительные акты;
- акты толкования нормативных актов Банка России и (или) иных правовых актов Российской Федерации в сфере компетенции Банка России, если правомочие по толкованию указанных нормативных правовых актов непосредственно предоставлено Банку России;

- акты, содержащие исключительно технические форматы и иные технические требования.

**Нормативные акты Банка России** издаются в следующих формах:

- указание Банка России;
- положение Банка России;
- инструкция Банка России.

Нормативные акты Банка России принимаются в форме **указаний**, если их содержанием является установление отдельных правил по вопросам, отнесенным к компетенции Банка России.

Нормативные акты Банка России принимаются в виде указаний об изменении и дополнении действующего нормативного акта Банка России, если содержат положения об изменении отдельных положений действующего нормативного акта Банка России и (или) о дополнении нормативного акта Банка России.

Нормативные акты Банка России принимаются в виде указаний об отмене действующего нормативного акта Банка России, если ими отменяется действующий акт Банка России в целом.

Нормативные акты Банка России принимаются в форме **положений**, если их основным содержанием является установление системно связанных между собой правил по вопросам, отнесенным к компетенции Банка России.

Нормативные акты Банка России принимаются в виде **инструкций**, если их основным содержанием является определение порядка применения положений федеральных законов, иных нормативных правовых актов по вопросам компетенции Банка России (в том числе указаний и положений Банка России).

Нормативные акты Банка России подписываются Председателем Банка России.

### 12.2. Государственная регистрация кредитных организаций и выдача им лицензий на осуществление банковских операций

В Российской Федерации кредитная организация может быть образована на основе любой формы собственности как хозяйственное общество. Хозяйственные общества, а следовательно, и банки могут создаваться в форме акционерных обществ, обществ с ограниченной ответственностью и обществ с дополнительной ответственностью.

В настоящее время в России по объему принадлежащего им капитала преобладают акционерные банки. Акционерный банк может быть открытым (ОАО) или закрытым акционерным обществом (ЗАО), что отражается в его уставе и фирменном наименовании.

Банки в форме обществ с ограниченной ответственностью (ООО) преобладали на начальном этапе формирования банковской системы рыночного типа, но сейчас банки в этой организационно-правовой форме создаются редко.

Все создаваемые в Российской Федерации кредитные организации как юридические лица подлежат обязательной **государственной регистрации**. Для того чтобы получить право заниматься банковской деятельностью, они должны получить **лицензию на осуществление банковских операций**. Цель регистрации и лицензирования - не допустить на рынок финансово неустойчивые, подверженные

высоким рискам организации с сомнительной репутацией учредителей.

Кредитные организации в Российской Федерации подлежат государственной регистрации в соответствии с Федеральным законом от 8 августа 2001 г. N 129-ФЗ "О государственной регистрации юридических лиц и индивидуальных предпринимателей" с учетом специального порядка, установленного для банков.

Решение о государственной регистрации кредитной организации принимается Банком России. Банк России в целях осуществления им контрольных и надзорных функций ведет Книгу государственной регистрации кредитных организаций, где фиксируются сведения об их создании, реорганизации и ликвидации. В соответствии с действующим в РФ законодательством решение о государственной регистрации кредитной организации или об отказе об этом должно быть принято в срок не более шести месяцев со дня представления всех необходимых для этого документов. После регистрации кредитной организации Банк России обращается к ее учредителям с требованием произвести в месячный срок оплату 100% объявленного уставного капитала. И после предъявления документов об этой оплате Банк России в трехдневный срок выдает кредитной организации лицензию на осуществление банковских операций.

Для государственной регистрации кредитной организации и получения лицензии на осуществление банковских операций ее учредители должны представить в Банк России следующие документы:

1) заявление с ходатайством о государственной регистрации кредитной организации и выдаче лицензии на осуществление банковских операций с обязательным указанием сведений об адресе ее постоянно действующего исполнительного органа;

2) учредительный договор (подлинник или нотариально удостоверенную копию);

3) устав (подлинник или нотариально удостоверенную копию);

4) бизнес-план, утвержденный собранием ее учредителей, и протокол собрания учредителей с решением об утверждении ее устава, а также кандидатур для назначения на должность руководителя и главного бухгалтера кредитной организации;

5) документы об уплате государственной пошлины за государственную регистрацию кредитной организации и получение лицензии;

6) копии документов о государственной регистрации учредителей - юридических лиц, аудиторские заключения о достоверности их финансовой отчетности, а также подтверждение налоговыми органами выполнения учредителями обязательств перед бюджетом;

7) документы, подтверждающие источники происхождения средств, вносимых учредителями - физическими лицами в уставный капитал кредитной организации;

8) анкеты кандидатов на должность руководителя кредитной организации, главного бухгалтера, заместителей главного бухгалтера, а также на должности руководителя, заместителей руководителя, главного бухгалтера, заместителей главного бухгалтера филиала кредитной организации. Эти анкеты заполняются кандидатами собственноручно и должны содержать сведения о наличии у этих лиц высшего юридического или экономического образования и опыта руководства отделом или иным подразделением кредитной организации не менее одного года, а при отсутствии специального образования - опыта руководства таким подразделением не менее двух лет, а также о наличии (или отсутствии) судимости.

#### Наименование кредитной организации

Кредитная организация имеет фирменное (полное официальное) наименование на русском языке, а также печать со своим фирменным наименованием.

Фирменное наименование кредитной организации должно содержать указание на характер деятельности этого юридического лица посредством использования слов "банк" или "небанковская кредитная организация", а также указание на его организационно-правовую форму (например, АО - акционерное общество). Банк России обязан при рассмотрении заявления о регистрации кредитной организации запретить использование наименования кредитной организации, если предполагаемое наименование уже содержится в Книге государственной регистрации кредитных организаций.

#### Учредительные документы кредитной организации

Кредитная организация обязана иметь учредительные документы, предусмотренные федеральными законами для юридического лица соответствующей организационно-правовой формы. Основным учредительным документом, определяющим правовой статус кредитной организации, направления и принципы деятельности, порядок формирования органов управления, а также устанавливающим процедуры принятия решений этими организациями, является устав.

Устав кредитной организации должен обязательно содержать:

- фирменное (полное официальное) наименование кредитной организации;

- указание на организационно-правовую форму;
- сведения об адресе (месте нахождения) органов управления и обособленных подразделений;
- перечень осуществляемых банковских операций и сделок;
- сведения о размере уставного капитала;
- сведения о системе органов управления, в том числе исполнительных органов и органов внутреннего контроля, о порядке их образования и об их полномочиях;
- порядок ликвидации и реорганизации.

Устав может также содержать иные положения, не противоречащие законодательству.

### Лицензирование банковских операций

Осуществление банковских операций в РФ разрешается производить только на основании лицензии, выдаваемой Банком России.

Лицензия на осуществление банковских операций кредитной организации выдается после ее государственной регистрации, и реестр выданных лицензий публикуется Банком России в его официальном издании "Вестник Банка России" не реже одного раза в год, а все изменения даются в этом издании в месячный срок с их внесения.

Лицензия на осуществление банковских операций выдается без ограничения сроков ее действия. В ней указываются банковские операции, на осуществление которых данная лицензия дает право, а также валюта, в которой эти банковские операции могут осуществляться.

### Виды лицензий на осуществление банковских операций

Кредитные организации совершают банковские операции на основании **лицензии на осуществление банковских операций**, выданной Банком России. Кредитная организация имеет право осуществлять банковские операции с момента получения лицензии, выданной Банком России. В ней указываются банковские операции, которые этот банк может производить, и валюта, в которой эти операции могут производиться. Лицензия на осуществление банковских операций выдается без ограничения сроков ее действия. В настоящее время порядок регистрации кредитных организаций и лицензирования банковской деятельности регламентируется Инструкцией Банка России от 2 апреля 2010 г. N 135-И "О порядке принятия Банком России решения о государственной регистрации кредитных организаций и выдаче лицензий на осуществление банковских операций".

### Лицензирование банковской деятельности вновь созданных кредитных организаций

**Вновь созданному банку** могут быть выданы следующие виды лицензий на осуществление банковских операций:

1. Лицензия на осуществление банковских операций со средствами в рублях (без права привлечения во вклады денежных средств физических лиц).

2. Лицензия на осуществление банковских операций со средствами в рублях и иностранной валюте (без права привлечения во вклады денежных средств физических лиц).

При наличии указанной лицензии банк вправе установить корреспондентские отношения с **неограниченным количеством** иностранных банков.

3. Лицензия на привлечение во вклады и размещение драгоценных металлов. Указанная лицензия может быть выдана банку одновременно с лицензией 2.

### Расширение деятельности кредитных организаций путем получения дополнительных лицензий

**Действующему банку для расширения деятельности** могут быть выданы следующие виды лицензий на осуществление банковских операций:

1. Лицензия на осуществление банковских операций со средствами в рублях и в иностранной валюте (без права привлечения денежных средств физических лиц).

2. Лицензия на привлечение во вклады и размещение драгоценных металлов.

3. Лицензия на привлечение во вклады денежных средств физических лиц в рублях.

4. Лицензия на привлечение во вклады денежных средств физических лиц в рублях и иностранной валюте.

Лицензия на привлечение во вклады денежных средств физических лиц в рублях и иностранной валюте может быть выдана банку при наличии лицензии 1 или одновременно с ней.

При рассмотрении вопроса о выдаче банку лицензии на привлечение во вклады денежных средств

физических лиц в нем проводится проверка в соответствии с Федеральным законом от 23 декабря 2003 г. N 177-ФЗ "О страховании вкладов физических лиц в банках Российской Федерации" и принимаемыми в соответствии с ним нормативными актами Банка России.

5. Генеральная лицензия, которая может быть выдана банку, имеющему лицензии на осуществление всех банковских операций со средствами в рублях и иностранной валюте.

Данная лицензия может быть выдана банку, имеющему лицензии на осуществление всех банковских операций со средствами в рублях и иностранной валюте, а также выполняющему установленные нормативными актами Банка России требования к размеру собственных средств (капитала). Наличие лицензии на осуществление банковских операций с драгоценными металлами не является обязательным условием при получении генеральной лицензии.

Банк, имеющий генеральную лицензию, имеет право в установленном порядке создавать филиалы за границей Российской Федерации и (или) приобретать доли (акции) в уставном капитале кредитных организаций - нерезидентов.

При рассмотрении вопроса о выдаче банку генеральной лицензии в нем проводится **комплексная инспекционная проверка** или принимаются во внимание результаты инспекционной проверки, если она была завершена не ранее чем за три месяца до представления ходатайства о выдаче данной лицензии в территориальное учреждение Банка России.

Лицензии на осуществление банковских операций, указанные в п. п. 3, 4, 5, могут быть выданы банку, с даты государственной регистрации которого прошло **не менее двух лет**. Однако право на привлечение во вклады денежных средств физических лиц и на получение соответствующих лицензий (3, 4) может быть предоставлено вновь регистрируемому банку либо банку, с даты государственной регистрации которого прошло менее двух лет, если размер уставного капитала вновь регистрируемого банка либо размер собственных средств (капитала) действующего банка составляет величину **не менее 3 млрд 600 млн руб.**

Ни одно юридическое лицо в Российской Федерации, за исключением получившего от Банка России лицензию на осуществление банковских операций, не может использовать в своем наименовании слово "банк", "кредитная организация" или иным образом указывать на то, что данное юридическое лицо имеет право на осуществление банковских операций. Исключением является Государственная корпорация "Банк развития и внешнеэкономической деятельности (Внешэкономбанк), которому право на осуществление банковских операций предоставлено отдельным Федеральным законом "О банке развития".

### 12.3. Функции коммерческих банков

Термин "банк" происходит от итальянского "banco", что в переводе означает "скамья менялы", "денежный стол", который устанавливался на площадях в Италии, где велась торговля. Отсутствие в то время единообразной системы монет потребовало появления специальной категории людей - менял, которые хорошо разбирались в разнообразии обращающихся монет и могли их правильно оценивать и соизмерять. Менялы не только осуществляли обмен и хранение ценностей, но и проводили операции по расчетам вкладчиков, способствуя появлению безналичных платежей. Первые банкиры поняли, что просто накапливать денежные богатства непроизводительно, а можно получать выгоду, отдавая их во временное пользование, т.е. в кредит. Первоначально банки возникли как частные коммерческие образования, элементы торгово-рыночной инфраструктуры. По мере развития товарного производства и расширения сферы денежного обращения происходило возрастание роли банков в экономике. В настоящее время во всех развитых странах с рыночной экономикой банки представляют собой мощный сектор экономики, для которого характерна высокая степень концентрации капитала, сильная конкуренция, усиливающая диверсификация деятельности.

Сущность банка полнее раскрывается через его функции. Коммерческие банки осуществляют следующие основные функции.

Первой функцией банка является **аккумуляция временно свободных денежных средств**, что делает ее одним из основных видов деятельности коммерческого банка. Такая аккумуляция имеет ряд отличительных особенностей. Банк собирает в основном чужие временно свободные денежные средства, собственность на которые остается за их первоначальным владельцем - кредитором банка. Собранные денежные средства используются банком как в своих интересах, так и в интересах своих клиентов.

Вторая функция банка - функция **регулирования денежного оборота**. Через банки проходит весь платежный оборот. Банки являются центром, через который проходит денежный оборот всех участников экономической системы страны. Благодаря системе расчетов банки предоставляют своим клиентам возможность осуществления обмена, оборота денежных средств и капитала. Через банки проходит денежный оборот как отдельно взятого субъекта, так и всей экономики страны в целом. Кредитные организации позволяют осуществлять перелив денежных средств от одного хозяйствующего субъекта к

другому, из одной отрасли экономики в другую.

Третьей функцией банка является **посредничество в платежах между хозяйствующими субъектами и населением**. Находясь между своими клиентами и совершая по их поручению платежи, банк выполняет посредническую функцию, которая не сводится только к примитивному выполнению поручений, а имеет важное хозяйственное значение. Банк может трансформировать аккумулированные им ресурсы в соответствии с существующими потребностями экономики страны. Так, банк может собирать небольшие размеры временно свободных денежных средств многих клиентов и, объединив их, направить огромные суммы для предоставления кредита одному заемщику. Банк может привлекать денежные средства на короткие сроки, а предоставлять их в ссуду на длительное время. Он может аккумулировать временно свободные денежные средства в одних отраслях и регионах, а использовать эти средства для своих операций в других отраслях и регионах страны.

Природа банковского бизнеса заключается в привлечении (заимствовании) денежных средств предприятий и населения и их выдаче в долг (размещении на условиях возвратности, платности, срочности). Для банков поэтому характерно относительно широкое соотношение между собственными средствами (капиталом) и обязательствами, представляющими заемные средства (5 - 10%, в то время как у нефинансовых предприятий оно составляет обычно 40 и более процентов).

Обеспечивая соответствующую структуру размещения привлеченных средств, коммерческие банки предоставляют возможность предприятиям и населению хранить и приумножать свои свободные денежные средства (сбережения), не принимая на себя все риски, связанные с обеспечением их сохранности. Это обуславливает высокий уровень требований к тому, как банки управляют своими рисками при инвестировании средств, размещенных в них физическими и юридическими лицами. В связи с этим банковским законодательством и нормативными актами Банка России деятельность кредитных организаций жестко регламентируется и контролируется специальными надзорными органами, которые могут устанавливать ограничения на концентрацию рисков как в части привлечения банками средств, так и при размещении банками денежных ресурсов.

При предоставлении денежных средств в долг другим юридическим и физическим лицам банки сами стремятся минимизировать свои риски. Договоры о предоставлении кредитов предусматривают возможность для банков предпринять самые различные меры с тем, чтобы обеспечить полный возврат выданных банком в долг средств.

Банки являются финансовыми институтами, которые специализируются на предоставлении финансовых инструментов с фиксированной стоимостью. Размещая свои средства в банковский депозит, компания уже в момент заключения договора с банком (договора банковского вклада, депозитного договора, приобретения депозитного сертификата и проч.) знает (либо может подсчитать), какую сумму она получит по истечении срока действия договора с банком или в любой другой момент времени в течение срока действия этого договора.

Еще одной чертой, отличающей банки от других коммерческих предприятий, является тот "продукт" или, вернее, те услуги, которые производят и реализуют банки.

В первую очередь это платежные средства, которые банки могут создавать посредством выдачи кредитов предприятиям и населению. Таким образом, банки способны увеличивать объем денежной массы, находящейся в обращении в стране. Банки способны и сокращать объем денежной массы, в частности, при погашении кредитов и при реализации банками собственных долговых ценных бумаг.

Другой "продукцией", производимой банковской системой, являются **банковские услуги**, которые оказывают кредитные организации своим клиентам.

Функции кредитных организаций реализуются путем проведения ими конкретных операций, которые условно можно подразделить на **банковские и прочие финансовые операции (сделки)**. В соответствии со ст. 5 Закона РФ от 2 декабря 1990 г. N 395-1 "О банках и банковской деятельности" (с последующими изменениями и дополнениями) кредитные организации РФ могут заниматься следующими операциями.

К **банковским операциям** относятся:

- 1) привлечение денежных средств физических и юридических лиц во вклады (до востребования и на определенный срок);
- 2) размещение указанных в п. 1 ч. 1 настоящей статьи привлеченных средств от своего имени и за свой счет;
- 3) открытие и ведение банковских счетов физических и юридических лиц;
- 4) осуществление расчетов по поручению физических и юридических лиц, в том числе банков-корреспондентов, по их банковским счетам;
- 5) инкассация денежных средств, векселей, платежных и расчетных документов и кассовое обслуживание физических и юридических лиц;
- 6) купля-продажа иностранной валюты в наличной и безналичной формах;
- 7) привлечение во вклады и размещение драгоценных металлов;
- 8) выдача банковских гарантий;

9) осуществление переводов денежных средств по поручению физических лиц без открытия банковских счетов (за исключением почтовых переводов).

Выполнение банковских операций относится к видам деятельности, которые могут осуществляться только на основании лицензии. Кредитная организация **помимо перечисленных** выше банковских операций вправе осуществлять следующие сделки:

1) выдачу поручительств за третьих лиц, предусматривающих исполнение обязательств в денежной форме;

2) приобретение права требования от третьих лиц исполнения обязательств в денежной форме;

3) доверительное управление денежными средствами и иным имуществом по договору с физическими и юридическими лицами;

4) осуществление операций с драгоценными металлами и драгоценными камнями в соответствии с законодательством Российской Федерации;

5) предоставление в аренду физическим и юридическим лицам специальных помещений или находящихся в них сейфов для хранения документов и ценностей;

6) лизинговые операции;

7) оказание консультационных и информационных услуг.

Кредитная организация вправе осуществлять иные сделки в соответствии с законодательством Российской Федерации.

Все банковские операции и другие сделки осуществляются в рублях, а при наличии соответствующей лицензии Банка России - и в иностранной валюте.

Кредитной организации **запрещается** заниматься производственной, торговой и страховой деятельностью.

#### 12.4. Структура и органы управления кредитной организацией

Учредителями кредитной организации может выступать широкий круг физических и юридических лиц, участие которых в кредитной организации не запрещено действующим законодательством.

Согласно действующему законодательству не могут быть использованы для формирования уставного капитала кредитной организации средства федерального бюджета и государственных внебюджетных фондов, а также свободные денежные средства и иные объекты собственности, находящиеся в ведении федеральных органов государственной власти, за исключением случаев, предусмотренных федеральными законами. Средства бюджетов субъектов РФ, местных бюджетов, свободные денежные средства и иные объекты собственности, находящиеся в ведении органов государственной власти субъектов Российской Федерации и органов местного самоуправления, могут быть использованы для формирования уставного капитала кредитной организации лишь на основании особого законодательного акта субъекта Федерации или решения органа местного самоуправления.

Учредители банка не имеют права изымать свою долю из уставного капитала банка и выходить из состава его участников в течение первых трех лет со дня его регистрации. Юридическое лицо не может являться учредителем при наличии задолженности перед федеральным бюджетом, бюджетом субъекта Российской Федерации и местным бюджетом. Юридическое лицо - учредитель должно иметь устойчивое финансовое положение и обладать достаточными средствами для их внесения в уставный капитал кредитной организации.

#### Органы управления кредитной организацией

Организационное устройство коммерческого банка соответствует общепризнанной схеме управления акционерным обществом. Высшим органом коммерческого банка является **общее собрание его учредителей (участников)**, которое должно проходить не реже одного раза в год.

Общее собрание правомочно решать внесенные на его рассмотрение вопросы, если в заседании принимает участие не менее трех четвертей акционеров банка.

Органами управления также являются **совет директоров (наблюдательный совет), единоличный исполнительный орган и коллегиальный исполнительный орган**.

Текущее руководство деятельностью кредитной организации осуществляется **единоличным исполнительным органом и коллегиальным органом**. Кандидаты на должности членов совета директоров (наблюдательного совета), руководителя кредитной организации, главного бухгалтера, заместителя главного бухгалтера кредитной организации, а также на должности руководителя, заместителей руководителя, главного бухгалтера, заместителя главного бухгалтера филиала кредитной организации должны соответствовать квалификационным требованиям, установленным федеральными законами и нормативными актами Банка России.

Кредитная организация обязана в письменной форме уведомлять Банк России обо всех предполагаемых назначениях (а также об освобождении от должности) на должности руководителя

кредитной организации (и ее филиала), заместителей руководителя, главного бухгалтера и его заместителей. Банк России в месячный срок со дня получения этого уведомления дает согласие на эти назначения или мотивированный письменный отказ.

Общим собранием участников банка избирается **ревизионная комиссия**. В ее состав не могут быть избраны члены совета и правления кредитной организации. Основная задача ревизионной комиссии - создать обстановку, предупреждающую мошенничество и злоупотребления в банке. На основе представленных ей годовых отчетов и балансов банка ревизионная комиссия составляет заключение о работе банка, без которого баланс банка не может быть утвержден общим собранием участников.

Общее собрание акционеров (участников) утверждает также **аудитора банка** и размер оплаты его услуг. Аудитор не должен быть связан имущественными интересами с банком, членами совета директоров и лицами, работающими в исполнительных органах банка.

Кредитная организация может открывать обособленные подразделения - филиалы и представительства, сведения о которых должны содержаться в ее уставе.

В целях оперативного кредитно-расчетного обслуживания клиентов банка, территориально удаленных от места расположения головной организации, кредитные организации могут организовывать филиалы. **Филиалами банка** считаются обособленные структурные подразделения, расположенные вне места его нахождения и осуществляющие все или часть его функций. Филиал не является юридическим лицом и совершает делегированные ему головным банком операции в пределах, предусмотренных лицензией Банка России. Он заключает договоры и ведет иную хозяйственную деятельность от имени кредитной организации, его создавшей.

**Представительством** кредитной организации является ее обособленное подразделение, расположенное вне места нахождения кредитной организации, представляющее ее интересы и осуществляющее их защиту. Представительство не имеет права осуществлять банковские операции. Оно создается для обеспечения представительских функций банка и не занимается расчетно-кассовым и кредитным обслуживанием клиентов.

#### Организационные основы управления банком

Организационная структура коммерческого банка определяется многими факторами, связанными с его деятельностью, в частности: величиной и объемом его операций, развитостью клиентской базы, уровнем специализации, наличием разветвленной сети отделений, принципами, положенными в основу системы управления банком, авторитарностью руководства, четкостью распределения обязанностей между подразделениями и службами и степенью их взаимодействия.

В основу системы управления коммерческими банками могут быть заложены два подхода:

1. **Субординация** - система передачи распоряжений, которая определяет, каким образом происходит передача управленческих распоряжений от вышестоящих уровней иерархии банка к нижестоящим.

2. **Координация** - система разделения полномочий между инстанциями, т.е. как распределяются полномочия между структурными подразделениями на каждом уровне иерархии банка.

Теоретически существуют три основные альтернативы построения структуры управления банком.

1. **Однолинейная структура управления** основана на принципе единоначалия. Смысл ее заключается в том, что каждый элемент структуры может получать управленческие распоряжения только от одного - вышестоящего по отношению к нему - органа и, соответственно, может отдавать распоряжения только определенным нижестоящим по отношению к нему подразделениям. **Достоинство** : четкое разграничение компетенции и ответственности. **Недостаток**: малая гибкость управления. Прохождение управленческих воздействий по цепочке инстанций связано со значительными временными затратами, поэтому данная структура не позволяет с достаточной оперативностью реагировать на возникшие проблемы и реализовывать управленческие решения, принимаемые на высшем уровне управления банком. При небольших размерах банка этот недостаток не будет проявляться достаточно явно, но по мере роста размера и уровней иерархии в банке может стать тормозом в его эффективной деятельности.

2. **Многолинейная (штабная) структура управления** основывается на принципе прямого пути. Ее сущность заключается в том, что на верхних уровнях происходит разделение управленческих функций между несколькими субъектами управления (специализированными штабами), например между заместителями председателя правления или вице-президентами. Нижестоящее подразделение получает распоряжения не от одной, а от многих вышестоящих инстанций, и, соответственно, эти подразделения отчитываются о выполнении полученных распоряжений перед тем руководителем, от которого они получили это распоряжение. **Достоинства**: высокая гибкость, сокращение времени движения информации по инстанциям. Данная структура основывается на специализации управленцев высшего звена, что позволяет более оперативно и квалифицированно решать возникающие перед

банком проблемы. **Недостаток:** возможность пересечения сфер компетенции. В этом случае не исключается получение подразделениями противоречивых указаний из-за нескоординированных действий руководителей специализированных штабов.

**3. Линейно-штабная структура управления** представляет собой попытку **соединить** достоинства обеих рассматриваемых структур и одновременно преодолеть их недостатки. Она предполагает создание подразделений двух видов: линейных инстанций, руководители которых обладают полномочиями отдавать распоряжения нижестоящим звеньям иерархии, и специализированных штабов, которые могут принимать лишь распоряжения от вышестоящих линейных инстанций, но сами правом их отдачи не обладают. Здесь штабы выполняют в основном консультативные функции, помогая линейным руководителям принимать управленческие решения и обеспечивать эффективную реализацию принимаемых решений. Примерами штабов могут быть: отдел кадров, планово-финансовые подразделения, юридическая служба, служба безопасности, отдел маркетинга и др. Линейно-штабная структура управления является наиболее распространенной в современных коммерческих банках.

**Достоинства:** позволяет, с одной стороны, обеспечить четкое разграничение полномочий между подразделениями и уровнями иерархии, а с другой - использовать преимущества специализации управленческого труда. **Недостатки:** отстраненность разработчиков управленческих решений от процесса принятия и непосредственной реализации таких решений.

#### Виды организационных структур коммерческих банков

В зависимости от принципов, положенных в основу специализации подразделений банка, можно выделить несколько видов организационных структур современного коммерческого банка.

**Типовая, традиционная структура** базируется на функциональном принципе, при котором подразделения банка специализируются по видам оказываемых услуг: кредитный отдел, депозитный отдел, отдел ценных бумаг, отдел межбанковских операций, валютный отдел и т.д. При этом наряду с подразделениями, занимающимися непосредственным выполнением банковских операций, существуют и штабные подразделения (юридический отдел, служба персонала, отдел маркетинга, аналитический отдел и др.) и вспомогательные службы (бухгалтерия, отдел телекоммуникаций, хозяйственный отдел, архив и др.). **Преимущества:** высокий уровень специализации подразделений, что позволяет обеспечить качественное выполнение стандартных банковских услуг. **Недостатки:** невозможность выполнить на должном уровне заявки клиентов на нестандартные банковские продукты или на комплекс разноплановых услуг.

**Специализированная структура** базируется на специализации подразделений по группам клиентов. Построение организационной структуры в данном случае основывается на сегментации рынка: выделяются относительно однородные по характеру группы клиентов (целевые группы) на основе их принадлежности к определенным отраслям экономики, социальной группе, размера бизнеса, географического положения и т.п. Каждое подразделение в этом случае обеспечивает комплексное обслуживание клиентуры своей целевой группы, выполняя, по существу, функции банка в банке, предоставляющего широкий круг услуг, необходимых данной категории клиентов. Для этого в штате подразделений присутствуют специалисты по различным видам банковских операций, типичным для клиентов данной целевой группы. **Преимущества:** возможность для клиентов банка решить все возникающие у них вопросы с банком в одном месте. **Недостатки:** потребность в наличии в каждом подразделении банка специалистов, обладающих высоким уровнем квалификации и ориентирующихся во всех видах предоставляемых банковских услуг.

Более современной является так называемая **матричная организация структуры** банка. В ней комбинируются друг с другом два критерия построения организационной структуры - экономические функции управления и группы услуг. При матричной системе наряду с функциональными подразделениями в банке назначаются менеджеры групп услуг, которые обладают полномочиями принятия решений в рамках своей группы услуг, координации деятельности функциональных подразделений, чье участие требуется для обслуживания клиента. **Достоинства:** интенсивное взаимодействие между менеджерами групп услуг и функциональными отделами в обмене информацией. **Недостатки:** возможность конфликтов в случае недостаточного четкого разграничения полномочий различных функциональных отделов и менеджеров групп услуг.

В современных банках при построении структуры принято исходить из разделения подразделений на зарабатывающие, или центры прибыли (англ. profit centers), и расходующие, или центры затрат (англ. cost centers). Это так называемая **дивизионная структура**. Руководители зарабатывающих подразделений или групп подразделений, составляющих один центр прибыли, наделяются необходимыми полномочиями по планированию деятельности подконтрольных подразделений, принятию необходимых управленческих решений. При этом они несут ответственность за финансовые результаты руководимых ими подразделений. Расходующие подразделения обеспечивают обслуживание подразделений центров прибыли, а также выполнение общеуправленческих функций при



руководстве банка. Большое значение для успешного функционирования банка с дивизионной структурой играет организация систем управления финансами банка, включая управление его ликвидностью, финансовое планирование, управленческий учет, внутренний контроль. **Преимущества:** возможность обеспечить большую зависимость материального вознаграждения сотрудников подразделений банка от финансовых результатов их подразделений. **Недостатки:** возможность определенного дублирования функций подразделений, возникновение у подразделений стремления обеспечить достижения краткосрочных целей, получение быстрой прибыли, что может не соответствовать целям долгосрочной политики банка. Для улучшения условий обслуживания клиентов данная структура может дополняться созданием в банке консультационных центров, куда могут обращаться клиенты для обсуждения своих вопросов.

Структуры управления банками и организация взаимодействия между подразделениями внутри каждого банка существенно различаются в зависимости от уровня специализации и величины банков, применяемых управленческих технологий и стратегии развития, определенной каждым банком для себя. При этом от того, насколько организационная структура соответствует целям и задачам банка, во многом зависит результативность всей его деятельности.

### Выводы

1. Коммерческий банк - это юридическое лицо, которое на основании специального разрешения (лицензии) Банка России имеет исключительное право осуществлять в совокупности следующие банковские операции: привлечение во вклады денежных средств физических и юридических лиц, размещение указанных средств от своего имени и за свой счет на условиях возвратности, платности, срочности, открытие и ведение банковских счетов физических и юридических лиц.

2. Коммерческие банки обладают всеми присущими юридическим лицам правами и обязанностями в соответствии с нормами общегражданского законодательства, а также специальными нормативными актами, регулирующими деятельность банковской системы.

3. Все создаваемые в РФ кредитные организации подлежат обязательной государственной регистрации, а для того чтобы получить право заниматься банковской деятельностью, они должны получить специальную лицензию.

4. Коммерческие банки играют ключевую роль в обеспечении функционирования коммерческого оборота товаров и услуг; выполняют роль финансовых посредников, обеспечивают функционирование в экономике процесса "сбережения - инвестиции", т.е., с одной стороны, аккумулируют временно свободные средства предприятий и населения, а с другой - служат источником удовлетворения инвестиционных потребностей субъектов хозяйствования и граждан.

5. Функции коммерческих банков реализуются путем проведения ими конкретных операций, которые условно можно подразделить на банковские (для осуществления которых требуется получение лицензии) и прочие финансовые операции.

6. Организационная структура управления коммерческим банком определяется его основными целями и задачами, спецификой его деятельности и управленческими принципами, положенными в основу его деятельности.

### Основные понятия

Коммерческий банк  
Банковское законодательство  
Нормативные акты Банка России  
Банковские услуги  
Учредители кредитной организации  
Государственная регистрация и лицензирование кредитных организаций  
Виды лицензий на осуществление банковских операций  
Органы управления кредитной организации  
Банковская группа  
Банковский холдинг  
Банковские союзы и ассоциации  
Организационная структура коммерческого банка

### Вопросы для самопроверки

1. Что такое коммерческий банк?
2. Каков правовой статус коммерческого банка?
3. Как осуществляется законодательное регулирование банковской деятельности в Российской Федерации?

Федерации?

4. Чем отличаются банки от других коммерческих предприятий?
5. Каковы основные виды банковских операций и сделок?
6. Какие основные функции выполняют кредитные организации?
7. Почему коммерческие банки называют финансовыми посредниками?
8. Каков порядок создания банка в РФ? Какие требования предъявляются к учредителям банка?
9. На какой орган возложены функции государственной регистрации кредитных организаций и их лицензирования?
10. Какие существуют виды банковских лицензий?
11. Какие органы управления банком существуют?
12. На каких основных принципах строятся организационные структуры коммерческих банков?

### Глава 13. ОПЕРАЦИИ КОММЕРЧЕСКОГО БАНКА

С момента получения банком лицензии Банка России на осуществление банковских операций банк может приступить к работе в качестве кредитной организации и выполнять те виды операций, которые перечислены в лицензии, а также иные виды операций и сделок, выполнение которых не требует получения лицензии.

Основная деятельность банков связана с оказанием ими разнообразных финансовых услуг предприятиям и населению. Эти услуги включают в себя выполнение банками операций, связанных, во-первых, с привлечением и хранением денежных средств клиентов (пассивных операций), во-вторых, с обеспечением расчетов между ними в процессе их текущей деятельности, в-третьих, с размещением привлеченных средств в операции по кредитованию клиентов и в ценные бумаги (активные операции) для получения доходов в целях выплаты клиентам, размещающим свои средства в банке, начисленных процентов на вложенные ими средства и поддержания жизнедеятельности банка.

Любая операция, проводимая в коммерческом банке, должна быть отражена по бухгалтерским счетам, а затем найти отражение в бухгалтерском балансе банка.

#### 13.1. Баланс коммерческого банка

Бухгалтерский учет в коммерческих банках осуществляется в соответствии с правилами, установленными Банком России. Ежедневный баланс по операциям, совершаемым коммерческим банком за истекший день, составляется на следующий рабочий день. В Банк России или его управление по месту нахождения коммерческого банка представляется баланс на 1-е число месяца, квартальная оборотная ведомость и годовой бухгалтерский отчет.

**Баланс коммерческого банка** - это сводная таблица, дающая представление о финансовом положении, характере, структуре и размерах операций банка на соответствующую дату. Баланс банка отражает состояние привлеченных и собственных средств, их источники, размещение в кредитные и другие активные операции. Баланс банка имеет **Т-образную форму**, где все денежные операции банка (поступления и выплаты) получают как бы два измерения: показывается, **откуда** денежные средства пришли (пассив) и **куда** они вложены (актив).

Следовательно, **пассив баланса банка показывает источники собственных и привлеченных средств банка**. На пассивных счетах отражаются фонды банка, остатки на расчетных счетах клиентов, депозиты, кредиторская задолженность (т.е. сколько банк должен), прибыль банка, другие пассивы и привлеченные средства.

**Актив баланса банка показывает вложения средств банка в кредитные и прочие операции**. На активных счетах учитываются: денежная наличность в кассах (и обменных пунктах) банка, краткосрочные и долгосрочные кредиты, дебиторская задолженность (т.е., сколько должны банку), затраты на капитальные вложения, расходы (убытки) и другие активы и отвлеченные средства.

**Базовую модель баланса** коммерческого банка можно представить так:

Актив = Пассив.

Но поскольку пассив банка принято делить на собственные средства и привлеченные (а если банк привлек средства от кредиторов, то он оказывается по отношению к ним в положении должника, т.е. это его обязательства), то базовую модель баланса показывают следующим образом:

Актив = Обязательства + Собственный капитал.

В соответствии с законами РФ Банк России и все коммерческие банки страны для ведения бухгалтерского учета пользуются **единой номенклатурой счетов баланса**, определяемой Банком

России.

План счетов бухгалтерского учета в кредитных организациях Российской Федерации был разработан в Правилах ведения бухгалтерского учета в кредитных организациях, расположенных на территории Российской Федерации (Положение Банка России от 26 марта 2007 г. N 302-П, введено с 1 января 2008 г.).

Балансовые счета открываются по разделам и бывают **первого** (трехзначные) и **второго** (пятизначные) **порядка**. Счета первого порядка отражают экономическое содержание статей баланса, а счета второго порядка раскрывают содержание счетов первого порядка.

Все счета подразделяются на активные и пассивные. Планом счетов не предусмотрены активно-пассивные счета, т.е. в балансе не должно показываться сальдо одновременно по дебету и по кредиту по счету второго порядка. Образование в конце дня в учете дебетового сальдо (овердрафта) по пассивному счету или кредитового по активному счету **не допускается**. Банковские операции на счетах бухгалтерского учета отражаются в **зависимости от содержания операции, а не от вида валюты**. Поэтому специального раздела в Плане счетов по учету иностранных операций не выделено. Предусматривается, что операции, совершаемые в иностранной валюте, должны учитываться в ежедневном, ежемесячном и квартальном балансах только в рублях, т.е. на **одном счете** должны отражаться операции во **всех** используемых валютах. Для учета операций, проводимых в различных видах валют, на балансовых счетах открываются **отдельные лицевые счета** в соответствующей иностранной валюте. В номер аналитического учета включается трехзначный цифровой код валюты.

В целях анализа ликвидности банка в активе и пассиве предусмотрена **единая структура счетов второго порядка** (по счетам, по которым это требуется) сроком до 30 дней, от 31 до 90 дней, от 91 до 180 дней, от 181 дня до 1 года, свыше 1 года до 3 лет, свыше 3 лет. По межбанковским кредитам и ряду депозитных операций дополнительно предусмотрены сроки на 1 день и до 7 дней.

Учет активных и пассивных операций ведется не только по срокам, но и в необходимых случаях по **собственникам, коммерческим, некоммерческим организациям**.

Учет доходов и расходов банка осуществляется на соответствующих счетах **кассовым методом**, т.е. доходы и расходы отражаются в бухгалтерском учете в момент **фактического** получения доходов и совершения расходов.

В большинстве разделов по учету активных операций предусмотрены счета для учета создаваемых банком резервов (резервов под возможные потери, резервов под возможное обесценение).

**Планом счетов** предусмотрено ведение балансовых счетов, сгруппированных в семь разделов, внебалансовых счетов, счетов депо, счетов доверительного управления.

#### **А. Балансовые счета**

**Раздел 1. "Капитал и фонды"** - содержит счета по учету средств, выделенных банку в виде уставного и добавочного капитала акционерных и паевых банков, резервного фонда, а также по учету фондов специального назначения, фонда экономического стимулирования и т.д. Средства фондов используются на выплату заработной платы, премий, на социальные цели, строительство зданий, приобретение техники, транспорта и др.

**Раздел 2. "Денежные средства и драгоценные металлы"** - содержит счета, на которых учитываются денежная наличность банков в кассах и в пути, платежные документы, денежные средства в банкоматах, а также драгоценные металлы.

**Раздел 3. "Межбанковские операции"** - включает в себя счета для отражения операций по корреспондентским отношениям между банками, включая Банк России, расчеты с филиалами, расположенными на территории РФ и за границей, а также расчеты на организованном рынке ценных бумаг, по брокерским операциям, обслуживанию рынка ценных бумаг. В разд. 3 учитываются кредиты, полученные от Банка России и других кредитных организаций, а также депозиты и другие привлеченные средства банков, просроченная задолженность и проценты по межбанковским операциям.

**Раздел 4. "Операции с клиентами"** - содержит расчетные (пассивные) и ссудные (активные) счета по кредитам, предоставленным юридическим и физическим лицам. В нем также открыты счета для учета просроченной задолженности по ссудам. Счета разделены по предприятиям и организациям, имеющим государственную, федеральную и негосударственную собственность. Внебюджетные фонды представлены пенсионным, социальным и обязательным медицинским страхованием, фондом занятости населения, экологическим, дорожным и т.д. Средства в расчетах отражают аккредитивы к оплате, расчетные чеки, акцептованные банком, платежные поручения, инкассированную денежную выручку, невыплаченные переводы из-за границы, транзитные счета. Все депозиты и кредиты сгруппированы по срокам и субъектам привлечения и предоставления соответственно. Здесь же отражены расчеты по отдельным операциям.

**Раздел 5. "Операции с ценными бумагами"** - отражает вложения в долговые обязательства, акции, учтенные векселя, которые группируются по срокам и принадлежности. В нем учитываются и ценные бумаги, выпущенные самим банком.

**Раздел 6. "Средства и имущество"** - отражает расчеты с дебиторами и кредиторами, учитывает

основные средства, малоценные и быстроизнашивающиеся предметы и их износ, а также нематериальные активы.

**Раздел 7. "Результаты деятельности"** - содержит счета для учета операционных и других доходов и расходов, штрафов, пени, неустоек, расходов на содержание банковского аппарата, а также использования прибыли отчетного года и предшествующих лет.

**Б. Счета доверительного управления**

**В. Внебалансовые счета**

**Г. Срочные операции**

**Д. Счета депо**

Совершаемые коммерческими банками многочисленные операции в соответствии с их отражением в балансе можно условно разделить на три группы:

1. **Пассивные операции** - отражаются в пассиве баланса банка.

2. **Активные операции** - отражаются в активе баланса банка.

3. **Комиссионно-посреднические** - отражаются в забалансовых статьях. Это операции по содействию платежному обороту (различные платежи, оплата чеков, совершение переводов, получение платежей по векселям и другим платежным документам и др.) и многочисленные прочие операции (покупка и продажа валютных и фондовых ценностей, содействие в размещении акций и облигаций, прием на хранение ценных бумаг и других ценностей и др.). Эти операции не оказывают прямого влияния на основные статьи баланса банка, но их проведение может принести дополнительные доходы, а может стать причиной убытков.

### 13.2. Пассивные операции. Ресурсы коммерческого банка

В пассиве банковского баланса отражаются все источники формирования банковских ресурсов, которые аккумулируются банком для прибыльного использования в процессе осуществления операций.

Пассивы банка (банковские ресурсы) можно разделить на две крупные группы:

1. Банковский капитал и приравненные к нему статьи (собственные средства (капитал) банка).

2. Привлеченные средства (депозитные и недепозитные).

Основным источником ресурсов коммерческого банка являются привлеченные средства, которые составляют 86 - 88% и более всех банковских ресурсов. На долю собственных средств российских коммерческих банков приходится 12 - 14%, что в целом отвечает сложившейся структуре в мировой банковской практике.

#### Собственные средства (капитал) банка

Законом о банках и банковской деятельности **минимальный размер собственных средств (капитала) для действующих российских банков** в 2009 г. был установлен в размере 180 млн руб. Но эта норма вводится в российской банковской системе постепенно. Так, на 1 января 2010 г. размер собственных средств (капитала), отвечающий требованиям законодательства, должен быть не менее 90 млн руб. Банки, не отвечающие установленным нормативам, должны либо увеличить свой капитал, либо преобразоваться в небанковскую кредитную организацию, для которой требования к минимальному размеру капитала ниже. В случае же если капитал банка останется ниже допустимого на 1 января 2010 г. уровня, Банк России обязан отозвать у этого банка лицензию. А на 1 января 2012 г. согласно Закону о банках и банковской деятельности минимальный размер собственных средств (капитала) всех российских банковских организаций должен быть не ниже 300 млн руб. Банк же, который ходатайствует о расширении своих операций и получении генеральной лицензии, должен иметь капитал в размере не менее 900 млн руб.

Собственные средства (капитал) банка - это расчетный показатель, который определяется как сумма, состоящая из:

1) уставного капитала банка;

2) фондов банка;

3) нераспределенной прибыли.

В составе собственных средств примерно половина приходится на фонды, а вторую половину составляет прибыль текущего года. Структура собственных средств банка неоднородна по качеству и изменяется в течение года в зависимости от ряда факторов.

**Уставный фонд (капитал)** создает экономическую основу существования банка и является обязательным условием образования банка как юридического лица, и поэтому к нему предъявляются особые требования. Уставный капитал кредитной организации составляется из величины вкладов ее участников и определяет минимальный размер имущества, гарантирующего интересы ее кредиторов. Его величина регламентируется законодательными актами центральных банков. В настоящее время в РФ минимальный размер уставного капитала вновь регистрируемого банка на день подачи ходатайства

о государственной регистрации и выдаче лицензии на осуществление банковских операций устанавливается в сумме 180 млн руб. Минимальный размер уставного капитала вновь регистрируемой небанковской кредитной организации установлен в размере 90 млн руб. Для формирования уставного капитала не могут быть использованы нематериальные ценности (например, ноу-хау). Банк России устанавливает предельный размер имущественных (неденежных) вкладов в уставный капитал кредитной организации, а также перечень видов имущества в неденежной форме, которое может быть внесено в уплату уставного капитала. Не могут быть использованы для формирования уставного капитала кредитной организации привлеченные средства, т.е. учредители не должны вносить в уставный капитал средства, взятые в кредит.

В целях оценки средств, вносимых в оплату уставного капитала банка, Банк России может устанавливать критерии оценки финансового положения его учредителей. Также определены критерии участия отдельных участников в образовании банка. Так, приобретение в результате одной или нескольких сделок одним юридическим или физическим лицом либо группой лиц, связанных между собой соглашениями, **свыше 1% акций (долей)** кредитной организации требует **уведомления Банка России, более 20% - предварительного согласия**. Эти положения действуют с 11 января 2007 г. в отношении как резидентов, так и нерезидентов.

**Резервный фонд** создается в целях поглощения возможных убытков, возникающих в деятельности банка, и обеспечивает стабильность его функционирования. Образование резервного фонда является обязательным для коммерческого банка, а величина его устанавливается в законодательном порядке в процентах к фактически созданному уставному капиталу. Сейчас минимальный размер резервного фонда не может составлять менее 15% от величины уставного капитала. Резервный фонд формируется за счет отчислений от прибыли текущего года, после утверждения годового бухгалтерского отчета общим собранием акционеров банка. Установлены строго определенные цели, на которые могут быть использованы средства из резервного фонда. Это, во-первых, покрытие убытков кредитной организации по итогам отчетного года и, во-вторых, увеличение уставного капитала путем капитализации. При этом капитализации подлежат только средства резервного фонда, которые превышают минимально установленный размер.

В банке могут быть созданы и другие фонды, такие, например, как фонды экономического стимулирования, фонды развития и др. Имеется также группа фондов, связанная с действием определенных экономических факторов, таких как инфляция и курсовые разницы между национальной и иностранной валютами. Это фонды по переоценке основных средств и фонды по переоценке валютных средств. Размер этих фондов весьма подвижен, а их объем при определенных обстоятельствах может достигать весьма существенных цифр.

В процессе деятельности банка сумма собственных средств изменяется. Она корректируется (т.е. может в зависимости от сложившихся условий увеличивать или уменьшать размер капитала банка) на величину переоценки средств в иностранной валюте, переоценки ценных бумаг, обращающихся на бирже, переоценки драгоценных металлов. А есть показатели деятельности банка, которые только уменьшают величину собственных средств кредитной организации, это размер: допущенных убытков, выкупленных собственных акций, недосозданного резерва на возможные потери по ссудам, недосозданного резерва на возможные потери по балансовым активам и внебалансовым счетам, недосозданного обязательного резерва под обесценения вложений в ценные бумаги, превышения затрат на приобретение материальных активов (в том числе на приобретение основных средств) над собственными источниками, средств на корреспондентских счетах в кредитных организациях с отозванной лицензией и др.

#### Привлеченные средства кредитных организаций

В общей сумме банковских ресурсов привлеченные средства занимают преобладающее место. Их доля в различных банках колеблется от 75% и выше.

В мировой банковской практике все привлеченные ресурсы по способу их аккумуляции группируются как:

- депозитные;
- недепозитные.

Основную часть привлеченных ресурсов коммерческих банков - около 90% - составляют депозиты, т.е. денежные средства, внесенные в банк его клиентами - физическими и юридическими лицами.

**Недепозитные средства** - это привлеченные средства, которые приобретаются на рынке на конкурсной основе и инициатива их привлечения принадлежит самому банку. К недепозитным источникам ресурсов банков относятся:

- 1) получение займов на межбанковском рынке от других кредитных организаций (межбанковский кредит - МБК);
- 2) получение кредитов у Банка России (различные виды кредитов Банка России: расчетный,

овернайт, ломбардный, операции репо);

3) выпуск собственных облигаций и векселей коммерческим банком.

**Депозитными средствами** называются денежные средства, внесенные в банк его клиентами на определенные счета и используемые в соответствии с режимом счета и действующим законодательством.

Основанием для открытия банковского счета, счета по вкладу (депозиту) является заключение договора банковского счета и представление всех документов, определенных законодательством РФ. Так, для открытия расчетного счета юридическому лицу - резиденту в банк представляются:

- свидетельство о государственной регистрации юридического лица;
- учредительные документы юридического лица;
- лицензии (разрешения), выданные юридическому лицу в установленном законодательством РФ порядке на право осуществления деятельности, подлежащей лицензированию;
- карточка с образцами подписей и оттиска печати;
- документы, подтверждающие полномочия лиц, указанных в карточке, на распоряжение денежными средствами, находящимися на банковском счете, а в случае, когда договором предусмотрено удостоверение прав распоряжения денежными средствами, находящимися на счете, с использованием аналога собственноручной подписи, - документы, подтверждающие полномочия лиц, наделенных правом использовать аналог собственноручной подписи;
- документы, подтверждающие полномочия единоличного исполнительного органа юридического лица;
- свидетельство о постановке на учет в налоговом органе.

Открытие банковского счета завершается с внесением соответствующей записи в книгу регистрации открытых счетов, которая ведется в банке. Клиенту может быть отказано в открытии банковского счета, если не представлены документы, подтверждающие сведения, необходимые для идентификации клиента, либо представлены недостоверные сведения. При открытии счета банк должен установить, действует ли клиент в своих интересах или в интересах выгодоприобретателя (в этом случае должностные лица банка должны идентифицировать выгодоприобретателя).

Банки заключают с клиентами следующие договоры:

- договор банковского счета (договор на расчетно-кассовое обслуживание);
- договор банковского вклада (депозитный договор для юридических лиц и сберегательный для физических лиц);
- корреспондентские договоры (остатки на корреспондентских счетах других банков в данном банке - счета "Лоро").

В соответствии с законодательством Российской Федерации в настоящее время в нашей стране банки могут открывать в российской валюте и иностранной валюте следующие виды счетов: текущие счета, расчетные счета, корреспондентские счета, корреспондентские субсчета, счета доверительного управления, счета по вкладам (депозитам).

По срокам эти счета делятся на две группы:

- 1) депозиты до востребования;
- 2) срочные депозиты (с их разновидностью - депозитными и сберегательными сертификатами).

**Депозиты до востребования** - это средства на текущих, расчетных, бюджетных и прочих счетах, связанных с совершением расчетов, средства на корреспондентских счетах других банков ("Лоро"), а также вклады физических и юридических лиц до востребования, т.е. эти средства могут быть использованы вкладчиками в любой момент как целиком, так и любыми частями. Со своих расчетных и текущих счетов предприятия и организации оплачивают свои расходы, связанные с осуществлением расчетов с поставщиками, подрядчиками, с бюджетом и внебюджетными фондами, снимают деньги для выплаты заработной платы и командировочных сотрудникам, выполняют другие необходимые платежи. На эти счета поступает выручка от реализации продукции и услуг предприятий, осуществляются другие платежи в адрес юридических лиц - владельцев этих счетов и зачисляются наличные деньги, сдаваемые предприятиями на свой банковский счет. Помимо этого на расчетные и текущие счета юридических лиц могут зачисляться суммы предоставленных им кредитов, взносы акционеров (участников) предприятий в их уставные капиталы, суммы депозитов и проценты, выплачиваемые банками предприятиям за пользование заемными средствами, а также штрафы, неустойки и прочие денежные поступления в безналичной и наличной формах.

Разновидностью счетов до востребования, получающих все большее распространение, являются **специальные карточные счета**, открываемые держателями банковских карт. Расходование средств со специального карточного счета осуществляется в пределах расходного лимита (для расчетных карт) или в пределах предоставленной владельцу счета кредитной линии и расходного лимита (для кредитных карт).

Как правило, счета до востребования являются самыми низкодходными, так как по ним проценты либо не выплачиваются вообще, либо их размер очень небольшой. Но это наименее стабильная часть

ресурсов, так как их в любой момент могут использовать для проведения расчетов. За совершение операций по счету банком взимается комиссия в виде фиксированной ежемесячной платы за ведение счета или определенной суммы (или процента от суммы платежа), взимаемой за каждую операцию по счету.

**Срочные депозиты** - это денежные средства, внесенные в банк на фиксированный в договоре срок. Эти счета открываются физическим и юридическим лицам для учета денежных средств, размещаемых в кредитных организациях в целях получения доходов в виде процентов, начисляемых на сумму размещенных денежных средств. Выплачиваемый процент по ним, как правило, выше. Но это наиболее интересные для банков денежные средства, так как они более стабильны и могут быть использованы в долгосрочных вложениях банка.

Срочные депозиты могут быть двух видов. **Депозиты с установленным сроком предупреждения банка об изъятии средств** являются в определенной степени переходной ступенью между счетами до востребования и срочными депозитами (вкладами). Это обуславливает и размер процентов, выплачиваемых по таким счетам. При размещении средств в банковские продукты этого типа клиент заключает с банком договор, в котором фиксируется срок (в днях, месяцах) заблаговременного уведомления клиентом о намерении снять средства с банковского счета. Такой счет может допускать и возможность его пополнения, что, как правило, не требует заблаговременного уведомления.

При привлечении средств в **депозиты (вклады) с фиксированным сроком** (срочные вклады, депозиты) банк обязуется возвратить клиенту сумму его депозита в установленный договором депозитного вклада срок. При этом возможна выплата процентов по депозиту либо одновременно с истечением срока, на который он принят, либо через определенные промежутки времени (ежемесячно, ежеквартально и т.п.). Досрочное изъятие средств с депозитного счета в этом случае обычно предполагает удержание с клиента определенного штрафа или снижение размера процентов, выплачиваемых по депозиту. Договор депозитного вклада, заключаемый между вкладчиком и банком, детально регламентирует права и обязанности сторон договора, порядок и условия возврата вкладчику суммы вклада и выплаты процентов по депозиту, порядок разрешения споров и содержит иные существенные для банка и вкладчика содержательные моменты.

Привлечение кредитными организациями средств на фиксированный срок может оформляться не договором депозитного вклада, а выпиской депозитного или сберегательного сертификата - ценной бумаги, удостоверяющей сумму внесенного вклада и права вкладчика (держателя сертификата) на получение по истечении установленного срока суммы вклада и обусловленных в сертификате процентов в кредитной организации, выдавшей сертификат. В России депозитные сертификаты выдаются вкладчикам - юридическим лицам, сберегательные сертификаты - вкладчикам - физическим лицам.

Структура банковских счетов и депозитов зависит от количества и качества клиентуры банка, его места в банковской системе и экономике, способности банка предложить инвесторам удовлетворяющие их по надежности, доходности и срокам банковские продукты. Способность банка в установленные сроки в полном объеме выполнять свои обязательства перед кредиторами и вкладчиками является важнейшим требованием к организации системы управления банком, его ликвидностью.

### 13.3. Структура активов. Кредитные операции банков

Активные операции банка - это операции по размещению денежных ресурсов в целях получения дохода и обеспечения ликвидности кредитной организации.

Активы кредитной организации можно разделить на четыре категории:

- кассовая наличность и приравненные к ней средства;
- инвестиции в ценные бумаги;
- ссуды или кредиты;
- прочие операции.

Основное место в активных операциях коммерческого банка занимают операции по предоставлению кредитов своим клиентам.

#### Классификация банковских кредитов

Современный Гражданский кодекс РФ различает два близких понятия: заем и кредит.

Для **займа** характерна передача одной стороной (дающей заем) другой стороне (заемщику) как денег, так и вещей или передача того и/или другого.

**Кредит** выступает как частный случай договора займа и предполагает:

- кредит **не может**, если иное не предусмотрено договором, быть **беспроцентным**;
- передачу одной стороной (кредитором) другой стороне (заемщику) **только денежных средств**, причем лишь во временное пользование (не в собственность);
- в качестве **кредитора** выступает не любое лицо, а только **кредитная организация**.

Таким образом, **кредит - это банковский кредит**. Банковское кредитование - это совокупность отношений между банком как кредитором и его заемщиком по поводу:

- а) предоставления заемщику определенной суммы денежных средств для целевого использования (но встречаются и несвязанные кредиты);
- б) их своевременного возврата;
- в) получения от заемщика платы за пользование предоставленными в его распоряжение средствами.

Коммерческие банки предоставляют своим клиентам разнообразные виды кредитов, которые можно классифицировать по различным признакам.

По **основным группам заемщиков** различают кредиты:

- предприятиям и организациям;
- банкам;
- физическим лицам.

В Российской Федерации на 1 июня 2009 г. из общей суммы кредитов, которая равнялась 19 377 млрд руб., 68,7% приходилось на предприятия и организации, 19,3% - на кредиты физическим лицам и 12% - кредитным организациям.

По **срокам пользования** кредиты бывают:

- до востребования, или онкольные;
- срочные.

Последние, в свою очередь, подразделяются на:

- краткосрочные (до 1 года);
- среднесрочные (от 1 до 3 (5) лет);
- долгосрочные (свыше 3 (5) лет).

По **размерам** различают кредиты:

- крупные;
- средние;
- мелкие.

По **обеспечению**:

- необеспеченные (бланковые);
- обеспеченные (залоговые, гарантированные и застрахованные).

По **способу выдачи ссуды** можно разграничить на:

- ссуды компенсационные (направляемые на расчетный счет заемщика для возмещения ему его собственных средств, вложенных в затраты);
- ссуды платежные (направляемые непосредственно на оплату расчетно-денежных документов, предъявляемых заемщику к оплате по кредитуемым мероприятиям).

По **методам погашения** различают:

- банковские ссуды, погашаемые частями (долями);
- банковские ссуды, погашаемые единовременно (на определенную дату).

#### Отношения между банками и их клиентами

Отношения между Банком России, кредитными организациями и их клиентами осуществляются **на основе договоров**, если иное не предусмотрено федеральным законом.

В **договоре должны быть указаны** процентные ставки и по кредитам, и по вкладам (депозитам), стоимость банковских услуг и сроки их выполнения, в том числе сроки обработки платежных документов, имущественная ответственность сторон за нарушение договора, а также порядок его расторжения и другие существенные условия договора.

**Участники кредитной организации** не имеют каких-либо преимуществ при рассмотрении вопроса о получении кредита или об оказании им иных банковских услуг, если иное не предусмотрено федеральным законом.

По кредитному договору банк или иная кредитная организация (кредитор) обязуются предоставить денежные средства (кредит) заемщику в размере и на условиях, предусмотренных договором, а заемщик обязуется возвратить полученную денежную сумму и уплатить проценты за нее.

Кредитный договор между клиентом и банком должен быть составлен **в письменной форме**. Несоблюдение письменной формы кредитного договора, в соответствии с положениями Гражданского кодекса РФ (ст. 820), влечет его **ничтожность**.

#### Обеспечение финансовой надежности кредитной организации

В целях обеспечения финансовой надежности кредитная организация обязана создавать **резервы (фонды)**, порядок формирования и использования которых устанавливается Банком России.



Кредитная организация должна осуществлять **классификацию активов**, выделяя сомнительные и безнадежные долги, и создавать резервы (фонды) на покрытие возможных убытков в порядке, устанавливаемом Банком России.

Кредитная организация обязана соблюдать **обязательные нормативы**, устанавливаемые в соответствии с Федеральным законом "О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)".

Кредитная организация должна организовывать **внутренний контроль и кредитный анализ клиента**, обеспечивающие надлежащий уровень надежности, соответствующей характеру и масштабам проводимых операций.

#### 13.4. Процентные ставки за кредиты и комиссионное вознаграждение банка

В соответствии с мировой практикой стоимость кредита принято определять в процентах годовых (% годовых), т.е. любые суммы выплат приравниваются к одному сроку - 12 месяцев. Такое обозначение дает возможность сопоставлять стоимость кредитов с разными сроками погашения.

Процентные ставки по кредитам, вкладам (депозитам) и комиссионное вознаграждение по операциям **устанавливаются кредитной организацией по соглашению с клиентами**, если иное не предусмотрено федеральным законом.

Кредитная организация не имеет права в одностороннем порядке изменять процентные ставки по кредитам, вкладам (депозитам), комиссионное вознаграждение и сроки действия этих договоров с клиентами, за исключением случаев, предусмотренных федеральным законом или договором с клиентом.

В соответствии со ст. 29 Федерального закона "О банках и банковской деятельности" по договору банковского вклада (депозита), внесенного **гражданином** на условиях его выдачи по истечении определенного срока либо по наступлении предусмотренных договором обстоятельств, банком не может быть односторонне сокращен срок действия этого договора, уменьшен размер процентов, увеличено или установлено комиссионное вознаграждение по операциям, за исключением случаев, предусмотренных федеральным законом.

По кредитному договору, заключенному с **заемщиком-гражданином**, кредитная организация не может в одностороннем порядке сократить срок действия этого договора, увеличить размер процентов и (или) изменить порядок их определения, увеличить или установить комиссионное вознаграждение по операциям, за исключением случаев, предусмотренных федеральным законом.

**Основными факторами**, которые современные коммерческие банки учитывают **при установлении платы за кредит**, являются следующие:

- 1) базовая ставка по ссудам, предоставляемым коммерческим банкам центральными банками (ставка рефинансирования, учетная ставка и др.);
- 2) средняя процентная ставка по межбанковскому рынку, т.е. за ресурсы, покупаемые у других коммерческих банков (в том числе и зарубежных) для своих активных операций;
- 3) средняя процентная ставка, уплачиваемая банком своим клиентам по депозитным счетам различного вида;
- 4) структура кредитных ресурсов банка (чем выше доля привлеченных средств, тем дороже при прочих равных условиях может быть кредит);
- 5) спрос на кредит со стороны клиентов банка (чем меньше спрос, тем дешевле кредит);
- 6) срок, на который предоставляется кредит, и вид кредита, а точнее, степень его риска для банка в зависимости от обеспечения;
- 7) стабильность денежного обращения в стране (чем выше темп инфляции, тем дороже должна быть плата за кредит, так как у банка повышается риск потерять свои ресурсы из-за обесценения денег);
- 8) платежеспособность заемщика (его финансовое положение, взаимоотношения с банком, кредитная история).

При определении стоимости кредита банки могут руководствоваться также так называемыми справочными процентными ставками (interest reference rates), которые признаются участниками денежного рынка. Во всем мире наибольшее признание получили справочные процентные ставки размещения (сторона offered) валютных средств на стандартные сроки на лондонском рынке, или ставки **ЛИБОР** (LIBOR, от англ. London InterBank Offered Rates). Начиная с 1985 г. ставки ЛИБОР по основным валютам на стандартные сроки ежедневно фиксируются в 11-00 по лондонскому времени Британской банковской ассоциацией и через некоторое время появляются на экранах основных информационных агентств.

В середине 1994 г. рядом крупнейших банков России и информационно-аналитических агентств утвержден ряд показателей, характеризующих состояние российского рынка межбанковских кредитов.

**МИБОР** (MIBOR, от англ. Moscow Interbank Offered Rate - предложение на продажу) представляет собой среднюю величину объявленных ставок по межбанковским кредитам, предоставляемым

первоклассным банкам 30 крупнейшими российскими банками.

**МИБИД** (MIBID, от англ. Moscow Interbank Bid - предложение на покупку) - это средняя ставка, по которой те же банки готовы купить межбанковский кредит.

**МИАКР** (MIACR, от англ. Moscow Interbank Actual Rate) - это средневзвешенная фактическая ставка по межбанковским кредитам в этих же банках.

#### Обеспечение возвратности кредитов

Кредиты, предоставляемые банком, могут обеспечиваться **залогом недвижимого и движимого имущества**, в том числе государственных ценных бумаг, **банковскими гарантиями** и иными способами, предусмотренными федеральными законами или договорами.

**При нарушении заемщиком обязательств по договору** банк вправе **досрочно** взыскивать предоставленные кредиты и начисленные по ним проценты, если это предусмотрено договором, а также обращать взыскание на заложенное имущество в порядке, установленном федеральным законом.

#### Создание инфраструктуры кредитования

Возросшие риски, связанные с расширением потребительского кредитования в РФ, заставляют задуматься над созданием правовой основы и механизма защиты, который был бы адекватен принятым на себя кредитными организациями рискам. В этой связи необходимо выработать такой механизм регулирования, который бы минимизировал риски при возможности сохранения позитивного развития банковских услуг и, в частности, потребительского кредита, т.е. создать оптимальную инфраструктуру кредитного процесса.

По своей экономической природе **инфраструктура кредитования** представляет собой систему, по сути, обслуживающую кредитные отношения между банком и заемщиками с момента их возникновения и до прекращения. В настоящее время в современном государстве это предполагает наличие и действие таких систем и институтов, как система скоринга, бюро кредитных историй, оценочные компании, коллекторские агентства, поставщики программных продуктов и др.

За последние годы в России появились новые организации, деятельность которых направлена на улучшение кредитного процесса в стране.

#### Бюро кредитных историй

Существенная роль в решении вопроса своевременности погашения выданных кредитов отводится вступившему в силу 1 июня 2005 г. Федеральному закону от 30 декабря 2004 г. N 218-ФЗ "О кредитных историях". Провозглашенными целями этого Закона являются создание и определение условий для формирования, обработки, хранения и раскрытия бюро кредитных историй информации, характеризующей своевременность исполнения заемщиками своих обязательств по договорам займа (кредита), повышение защищенности кредиторов и заемщиков за счет общего снижения кредитных рисков и повышение эффективности работы кредитных организаций.

Принятый Закон дает право каждому заемщику накапливать свою кредитную историю и обязывает банки начиная с **1 сентября 2005 г. передавать данные о кредитных историях клиентов с их согласия хотя бы в одно кредитное бюро**. Для того чтобы узнать, в каком кредитном бюро хранится кредитная история клиента, при департаменте банковского лицензирования Банка России с 1 сентября 2005 г. создано специальное подразделение - **Центральный каталог кредитных историй (ЦККИ)**. Согласно Закону в ЦККИ накапливаются так называемые титульные листы кредитных историй, с помощью которых можно найти то кредитное бюро, где хранится кредитная история заемщика. В титульных листах указывается лишь фамилия и имя или наименование заемщика, ИНН и данные о регистрации.

Закрывается часть кредитной истории, где содержится более подробная информация о заемщике и подробности об использовании им кредитных средств, находится уже в одном из кредитных бюро. Кредитные бюро создаются на коммерческой основе, но в целях обеспечения безопасности хранения кредитных историй они обязаны иметь лицензию на осуществление деятельности по технической защите конфиденциальной информации. Регулятором рынка кредитных бюро правительство назначило Федеральную службу по финансовым рынкам (ФСФР). Бюро кредитных историй получают от банков и других организаций информацию о платежеспособности заемщиков, обрабатывают ее, а потом продают эту информацию в виде кредитного отчета пользователям. В Законе под **пользователями кредитной истории** определены: индивидуальный предприниматель или юридическое лицо, получившее согласие субъекта кредитной истории на получение кредитного отчета для заключения кредитного договора.

В экономике практически всех развитых стран кредитные бюро играют очень важную роль. Они позволяют принципиально снизить риски в области кредитования, упростить банкам проверку

заемщиков, а добросовестным заемщикам - получение кредита. К 2007 г. из бюро кредитных историй уже переданы в ЦККИ сведения о почти 20 млн кредитных историй, а к 2009 г. в каталоге Банка России было уже накоплено более 50 млн титульных листов кредитных историй. Более 95% всей информации приходится на "Национальное бюро кредитных историй", "Инфокредит", "Бюро кредитных историй Эксприан-Интерфакс" и "Глобал пеймент кредит сервисис". Подавляющая часть сообщений - более 90% - истории физических лиц.

### 13.5. Операции банков с ценными бумагами

Операции банков с ценными бумагами, т.е. фондовые операции коммерческих банков, включают в себя:

- ссуды под ценные бумаги;
- покупку ценных бумаг для собственного портфеля (инвестиции);
- первичное размещение вновь выпущенных ценных бумаг среди держателей;
- покупку и хранение ценных бумаг по поручению клиента, так называемое обслуживание вторичного оборота ценных бумаг.

После мирового экономического кризиса 1929 - 1932 гг., характеризовавшегося в числе прочего биржевым крахом и массовым банкротством банков, которые использовали средства вкладчиков для спекуляций с ценными бумагами, в большинстве промышленно развитых стран был установлен запрет на использование банковских ресурсов для спекулятивных вложений. Это ограничение существенным образом изменило портфель ценных бумаг коммерческих банков: заметное место в нем стали занимать обязательства правительства и местных органов власти, а акции и обязательства корпоративных клиентов сократились, уступив место ссудам под их обеспечение. Одновременно банки стали проводить и операции по учету и регистрации ценных бумаг.

Инвестиции в ценные бумаги, будучи формой финансирования государства, могут приносить ощутимую прибыль и самим коммерческим банкам, особенно в условиях высоких процентных ставок. Исключительно велика роль коммерческих банков в размещении вновь выпущенных государственных займов. Принимая на себя обязательство разместить облигации на рынке, банки приобретают для себя ту часть выпуска, которую не смогли разместить по подписке, а затем продают их своим клиентам, в том числе и другим банкам. Ценные бумаги в процессе размещения, как активная статья баланса банка достигают особо больших размеров в период возрастания бюджетных дефицитов.

Коммерческие банки не участвуют непосредственно в биржевых операциях. И вместе с тем они активно способствуют биржевому обороту, предоставляя ссуды под ценные бумаги инвестиционным банкам и посредникам фондовой биржи, позволяя последним приобретать акции и облигации на значительно большие суммы, чем имеющийся у них собственный капитал. А если к указанным ссудам добавить приобретение ценных бумаг на доверительной основе, то станет очевидным, сколь велика роль коммерческих банков в фондовых операциях.

Вместе с тем операции с ценными бумагами могут принести банку дополнительные финансовые риски. Если рыночная стоимость ценных бумаг, находящихся в портфеле коммерческого банка, падает, то это вызывает понижение стоимости активов банка, что особенно опасно в период кризиса. Падение рыночной стоимости ценных бумаг, являющихся залогом при выдаче кредитов, усиливает кредитные риски и возможность роста просроченной задолженности по кредитам. В этом случае банки предъявляют к своим должникам требование о предоставлении дополнительного обеспечения по выданному кредиту, которое называют "margin call".

В России в соответствии с Федеральным законом "О банках и банковской деятельности" коммерческие банки могут осуществлять все вышеперечисленные операции (выпуск, покупку, продажу, учет, хранение) с такими ценными бумагами, которые выполняют функцию платежного документа (векселя, чеки) либо подтверждают привлечение денежных средств во вклады (деPOSITные и сберегательные сертификаты), а также с государственными и муниципальными ценными бумагами, для операций с которыми не требуется получения специальной лицензии. Российским коммерческим банкам не требуется также специального разрешения для осуществления доверительного управления указанными ценными бумагами по договору с физическими и юридическими лицами.

### 13.6. Организация денежных расчетов

Для нормального функционирования экономики ее субъекты должны иметь возможность осуществлять между собой расчеты за поставленные товары и услуги в качестве авансирования будущих поставок, а также осуществлять платежи в счет выполнения своих обязательств перед государством. При этом важно обеспечить скорость перевода средств из одного банка в другой, между разными городами, регионами, странами.

В коммерческом обороте расчеты могут осуществляться в наличной форме и в форме

безналичных перечислений денежных средств с банковского счета плательщика на банковский счет получателя средств. Для расчетов могут использоваться обращающиеся инструменты платежа - чеки, векселя, возможны и иные формы расчетов.

Денежные расчеты между юридическими и физическими лицами могут осуществляться в форме наличного или безналичного платежа. Расчеты **наличными деньгами** (банкнотами, монетами) более применимы в розничной торговле и в сфере потребительских услуг - там, где расчеты могут происходить непосредственно между покупателем и продавцом в момент продажи товара или услуги, а сама сумма платежа относительно невелика. Участие банков в обеспечении функционирования систем расчетов, основанных на налично-денежном обращении, заключается в снабжении предприятий и организаций необходимой им денежной наличностью и зачислении на банковские счета денежной выручки, поступившей от реализации продукции, товаров и услуг. В последние годы процент расчетов наличными деньгами в общем объеме платежей сокращается за счет все более широкого распространения расчетов при помощи банковских карт.

Большинство коммерческих сделок, заключаемых между предприятиями и организациями, предполагают осуществление по ним расчетов в форме **безналичных платежей** - путем перевода средств с банковского счета плательщика на банковский счет получателя платежа. При этом плательщик и получатель платежа могут иметь счета в разных банках, расположенных в разных регионах и даже странах. Для расчетов используются банковские счета до востребования, что позволяет их владельцам в любой момент при возникновении потребности осуществить платеж в нужный адрес или снять с них денежную наличность, необходимую для обеспечения деятельности предприятия.

Взаимные расчеты между банками, находящимися в разных городах и странах, могут осуществляться на основе установления между ними корреспондентских отношений и открытия корреспондентских счетов. Во многих странах, включая Российскую Федерацию, основная масса платежей осуществляется через расчетную сеть центрального банка государства. Каждый российский банк, в частности, имеет в обязательном порядке корреспондентский счет в одном из РКЦ Банка России; кроме того, корреспондентские счета в расчетной сети Банка России могут иметь филиалы, открываемые банками.

#### Организация безналичных расчетов

Безналичные расчеты за товары и услуги, а также в связи с финансовыми обязательствами осуществляются банками в различных формах, каждая из которых имеет специфические особенности в характере и движении расчетных документов. Форма расчетов представляет собой совокупность взаимосвязанных элементов, к числу которых относится способ платежа и соответствующий ему документооборот.

В соответствии с действующим в Российской Федерации законодательством в современных условиях допускается использование следующих **форм безналичных расчетов**: расчеты платежными поручениями, расчеты по инкассо, расчеты по аккредитиву, расчеты чеками, а также расчеты векселями. Формы расчетов выбираются клиентами банков самостоятельно и предусматриваются в договорах, заключаемых ими со своими контрагентами. Банки осуществляют операции по безналичным расчетам по банковским счетам клиентов на основании их расчетных документов. **Расчетный документ** представляет собой оформленное в виде документа на бумажном носителе или электронного документа распоряжение:

- плательщика произвести платеж определенной денежной суммы получателю средств;
- получателя средств (взыскателя) на списание денежных средств со счета плательщика и перечисление на счет, указанный получателем средств (взыскателем).

При осуществлении безналичных расчетов используются следующие расчетные документы: платежные поручения, платежные требования, аккредитивы, чеки, инкассовые поручения. Эти документы принимаются банком к исполнению только при их соответствии стандартизированным требованиям. Расчетные документы должны содержать следующие **реквизиты** (с учетом особенностей форм и порядка осуществления безналичных расчетов):

- наименование расчетного документа и код формы;
- номер расчетного документа, число, месяц и год его выписки;
- вид платежа;
- наименование плательщика, номер его счета, идентификационный номер налогоплательщика (ИНН);
- наименование и местонахождение банка плательщика, его банковский идентификационный код (БИК), номер корреспондентского счета или субсчета;
- наименование получателя средств, номер его счета, идентификационный номер налогоплательщика (ИНН);
- наименование и местонахождение банка получателя, его банковский идентификационный код

(БИК), номер корреспондентского счета или субсчета;

- назначение платежа. Налог, подлежащий уплате, выделяется в расчетном документе отдельной строчкой (в противном случае должно быть указание на то, что налог не уплачивается);

- сумму платежа, обозначенную прописью и цифрами;

- очередность платежа;

- вид операции в соответствии с правилами ведения бухгалтерского учета в Банке России и кредитных организациях, расположенных на территории Российской Федерации;

- подписи уполномоченных лиц и оттиск печати. Расчетные документы принимаются банком к исполнению, если на их первом экземпляре имеются две подписи лиц, уполномоченных распоряжаться счетом, и оттиск печати, образец которой был сообщен банку ранее. Если платеж производится предпринимателем без образования юридического лица, банк принимает расчетные документы при наличии одной подписи и при отсутствии оттиска печати.

Расчетные документы действительны к предъявлению в обслуживающий банк в течение 10 календарных дней, не считая дня их выписки, и принимаются банками к исполнению независимо от их суммы. При приеме банком расчетных документов осуществляется их проверка в соответствии с установленными требованиями. Исправления, помарки и подчистки, а также использование корректирующей жидкости в расчетных документах не допускаются. Расчетные документы, оформленные с нарушением установленных требований, приему не подлежат. Списание банком денежных средств со счета производится на основании первого экземпляра расчетного документа.

### 13.7. Валютные операции коммерческих банков

Российская Федерация имеет широкие экономические, научно-технические и культурные связи с другими странами мира. При этом большинство операций и контактов российских юридических и физических лиц с партнерами из ближнего и дальнего зарубежья в различных сферах сотрудничества опосредуются различными денежными расчетами, осуществляемыми преимущественно в иностранных валютах. Эти денежные расчеты, в свою очередь, совершаются через уполномоченные банки, т.е. получившие лицензии на право выполнения операций с валютными ценностями (включая собственно инвалюту, а также выраженные в ней платежные документы и ценные бумаги).

Следует подчеркнуть, что валютные операции коммерческого банка не являются обособленными от всех других видов операций банка. Операции в иностранной валюте являются органической составной частью всей совокупности операций банка. В действующем в настоящее время в РФ Плане счетов бухгалтерского учета специального раздела по учету иностранных операций не выделено. Счета в иностранной валюте открываются на всех счетах, где могут в установленном порядке учитываться операции в иностранной валюте. Счета аналитического учета в иностранной валюте могут вестись по решению кредитной организации в рублях по курсу Банка России и в иностранной валюте. Однако в ежедневном едином бухгалтерском балансе все совершаемые кредитной организацией операции, включая и операции в иностранной валюте, должны отражаться в едином бухгалтерском балансе банка только в рублях.

Коммерческие банки, имеющие лицензию на осуществление операций в иностранной валюте, могут устанавливать корреспондентские отношения и вести корреспондентские счета в иностранной валюте, открывать клиентам валютные счета, осуществлять покупки и продажи иностранной валюты как по своим операциям, так и по поручению своих клиентов на валютном рынке, предоставлять кредиты в иностранной валюте, вести валютную кассу, проводить операции по покупке-продаже иностранной валюты физическим лицам в обменных пунктах банка.

Коммерческие банки играют ключевую роль в международной торговле. Прежде всего это посредничество банков в расчетах: проверка и оплата товарных документов, получение платежа от импортера, а также предоставление дополнительных финансовых услуг, которые обеспечивают надежность исполнения обязательств в международной торговле: выдача гарантий и поручительств, авалирование и акцепт векселей и др. Заметную роль играют коммерческие банки в валютных операциях, включая минимизацию курсовых потерь, связанных с ВЭД; участвуют в страховании финансовых рисков в торговле биржевыми товарами. В странах с валютным регулированием, в группу которых входит Россия, уполномоченные на проведение валютных операций коммерческие банки выполняют важную роль агентов валютного контроля, обеспечивая репатриацию экспортной выручки и препятствуя несанкционированному вывозу капитала за рубеж.

#### Корреспондентские отношения банков

Международные расчеты, включая операции по обслуживанию внешнеторговых сделок, осуществляются российскими уполномоченными банками по поручению их клиентов. Международные расчеты базируются на установлении между банками специфических договоренностей о порядке и

условиях проведения расчетных операций, что выражается в установлении между российскими и иностранными банками **корреспондентских отношений**.

Корреспондентские отношения оформляются **межбанковскими соглашениями** в форме двусторонних договоров или обменных писем, сопровождаемых рядом контрольных документов:

- годовые отчеты банков;
- данные балансов банков;
- список операций, проводимых по корреспондентским счетам;
- альбом образцов подписей лиц, уполномоченных подписывать платежные документы или корреспонденцию от лица и имени банка;
- "переводные ключи" - аутентификационные ключи, заменяющие собой подписи уполномоченных на то лиц банка и используемые для подтверждения подлинности сообщений.

Корреспондентские отношения могут устанавливаться со взаимным открытием счетов или с открытием счета в одном из банков. Российские банки, как правило, открывают счета в иностранных банковских учреждениях в национальной валюте страны-контрагента. Корреспондентские счета, открываемые друг другу, делятся на счета "Нostro" и счета "Лоро".

**"Нostro"** (от итальянского слова **"наши"**) - это корреспондентский счет, открытый на имя российского банка в иностранном банке-корреспонденте.

**"Лоро"** (от итальянского слова **"их"**) - это счет иностранного банка-корреспондента, открытый в российском банке.

В целях контроля за состоянием движения средств по счетам "Нostro" банк заводит на своем балансе внутренний корреспондентский счет, на котором **зеркально отражается движение средств в банке-корреспонденте**. Это позволяет банку оперативно распоряжаться своим счетом, не допускать превышения лимитов, своевременно пополнять счет активами.

Операции между российскими и зарубежными банками проводятся с использованием современных средств связи, что значительно ускоряет проведение расчетов. Если раньше на отсылку платежных поручений между банками уходило несколько дней, то сейчас российские банки, имеющие лицензии на осуществление валютных операций и вступившие в систему СВИФТ, работают в **режиме реального времени**.

На корреспондентских счетах отражаются все операции, совершаемые между банками как по поручению клиентов, так и за свой счет. Поскольку владелец счета обязан знать ежедневные остатки по своему счету и его состояние, даже если совершается единственная операция, для него составляется **выписка по счету**. В выписке по счету банка-корреспондента рядом с каждой проведенной суммой стоит дата - это **дата валютирования**. Со дня даты валютирования владелец денег получает их в свое распоряжение. Обычно в этот же день денежные средства зачисляются и на счет российского лица - получателя денег.

Согласно существующей практике ряда стран по остаткам на корреспондентских счетах проценты не платят (это может быть запрещено и национальным законодательством) или уровень процентов крайне низок по сравнению с размещением средств в депозит. Кроме того, за ведение корреспондентских счетов предусматривается взимание комиссии. В результате банки стремятся держать на корреспондентском счете минимально допустимые остатки, размещая временно свободные активы в краткосрочные депозиты на мировом и европейском рынках. Во многих западных банках существует такой вид услуг для банков, как практика размещения средств в **"автоматический овернайт"**, в соответствии с которой остаток средств на корреспондентском счете свыше определенного лимита размещается автоматически самим инобанком-корреспондентом.

Средств на корреспондентском счете должно быть достаточно для удовлетворения всех платежных поручений клиентов банка и его собственных потребностей. Для банков с хорошей репутацией, не нарушающих свои обязательства, иностранные банки-корреспонденты могут предоставлять краткосрочный кредит - **овердрафт**.

Для отслеживания состояния своего счета в банке проводят ежемесячную, а иногда ежедневную сверку выписок по счету "Нostro" в иностранном банке и внутреннему корреспондентскому счету. Этот процесс называется **раккордом**: отражаются не сквитованные по выпискам и по внутреннему счету суммы, которые в дальнейшем подлежат урегулированию. В конце года банки-корреспонденты обычно **подтверждают друг другу сальдо по счету** (в форме молчаливого акцепта).

Российские банки в настоящее время имеют разветвленную и хорошо налаженную сеть банков-корреспондентов в странах как ближнего, так и дальнего зарубежья. При наличии лицензии на осуществление операций в иностранной валюте российский банк вправе установить корреспондентские отношения с **неограниченным количеством** иностранных банков, что позволяет быстро и эффективно осуществлять международные расчеты по поручению клиентов. Многие уполномоченные российские банки имеют по несколько десятков, а банки с генеральной лицензией - даже сотен банков-корреспондентов в различных странах мира. Так, например, один из крупнейших банков Российской Федерации - Банк внешней торговли (ОАО "Внешторгбанк") - имеет корреспондентские

отношения с более чем 1400 банками-корреспондентами в 107 странах мира.

### Валютно-обменные операции коммерческих банков

Валютные операции по обмену одной валюты на другую, предоставление услуг по минимизации валютных рисков являются важнейшей функцией коммерческих банков в международных расчетах.

Покупка и продажа иностранных валют на национальные денежные единицы, а также конверсионные операции с иностранными валютами осуществляются на валютном рынке, основными участниками которого являются коммерческие банки. Поэтому когда речь идет о валютном рынке, то под ним, как правило, подразумевают не конкретное место, а механизм и совокупность операций с иностранной валютой в данной стране. Однако одними из участников валютного рынка являются специальные валютные биржи, которые до настоящего времени играют существенную роль на валютном рынке России. На Московской межбанковской валютной бирже (ММВБ) и других официально зарегистрированных валютных биржах России коммерческие банки по поручению своих клиентов - участников внешнеэкономической деятельности осуществляют продажу экспортной выручки, покупают необходимую валюту для оплаты импортных контрактов, а также совершают другие сделки с иностранной валютой.

Для проведения валютных операций юридические лица (как резиденты, так и нерезиденты) открывают валютные счета в уполномоченных банках. Физические лица также могут открывать банковские счета в иностранной валюте для проведения расчетов и хранения свободных средств.

Коммерческие банки - участники валютных рынков обслуживают все формы отношений, которые требуют обмена валют: внешнюю торговлю, инвестиции, туризм, неторговые операции и др. Технически это осуществляется при помощи купли-продажи телеграфных денежных переводов в разных валютах по особой цене - валютному курсу. До 80-х гг. прошлого века телеграфный перевод был преимущественным и самым быстрым способом перемещения средств. В настоящее время большую часть всех международных расчетов коммерческие банки проводят через систему СВИФТ и другие современные компьютерные системы связи.

### Операции с наличной иностранной валютой

Основная часть операций по купле-продаже иностранной валюты осуществляется коммерческими банками в безналичном порядке через банковские счета, однако коммерческие банки могут продавать и покупать и наличную иностранную валюту в соответствии с нормами, установленными действующим законодательством.

Уполномоченные банки осуществляют операции с наличной иностранной валютой для обслуживания потребностей физических и юридических лиц в наличной иностранной валюте, проведения операций неторгового характера.

**Уполномоченные банки** могут беспрепятственно:

- продавать/покупать наличную иностранную валюту за безналичные рубли по договорам, заключенным между ними;
- получать и выдавать кредиты в наличной иностранной валюте по договорам, заключенным между уполномоченными банками.

**Физические лица - резиденты** могут беспрепятственно:

- осуществлять операции по покупке-продаже наличной иностранной валюты (чеков в иностранной валюте) через обменный пункт;
- зачислять на текущие счета и во вклады и снимать с них наличную иностранную валюту через кассу банка;
- зачислять наличную иностранную валюту для осуществления платежей, предусмотренных валютным законодательством, переводов по валютным операциям.

С 1 января 1994 г. **не допускается** реализация гражданам на территории РФ товаров (работ, услуг) за наличную иностранную валюту.

**Юридические лица (резиденты и нерезиденты)** не могут снимать наличную иностранную валюту со своих текущих валютных счетов в уполномоченных банках. Это требование не распространяется на случаи снятия наличной иностранной валюты на оплату расходов, связанных с командированием работников этих предприятий, учреждений, организаций в иностранные государства, а также на случаи снятия наличной иностранной валюты с валютных счетов резидентов и нерезидентов по специальному разрешению Банка России.

Существуют также ограничения и на зачисление наличной иностранной валюты на валютные счета юридических лиц (резидентов и нерезидентов). На текущие валютные счета юридических лиц - резидентов могут зачисляться без ограничений следующие поступления в наличной иностранной валюте:

- неиспользованный остаток наличной иностранной валюты, ранее полученной предприятием для оплаты расходов, связанных с командированием работников за границу;
- таможенные платежи физических лиц;
- суммы в уплату физическими лицами подоходного налога в соответствии с налоговым законодательством РФ;
- консульские сборы;
- суммы, ввезенные в РФ с соблюдением таможенных правил по доверенности предприятий, учреждений, организаций-нерезидентов.

#### Услуги уполномоченных банков РФ при проведении международных расчетов по внешнеторговым операциям

Предоставление платежного механизма для обслуживания внешнеторгового оборота - традиционно одна из главных задач всех коммерческих банков, осуществляющих операции в иностранной валюте. Несмотря на большие изменения в деятельности банков и характере операций, связанных с современными технологиями, формы международных расчетов и порядок их осуществления имеют много общих черт с банковской практикой прошлого.

При проведении внешнеторговой операции экспортеру необходимо получить оплату за поставленный товар (работы, услуги, результаты интеллектуальной деятельности) в полном объеме и в установленный срок. Определенные отношения, в которые вступают экспортеры и импортеры, объем их обязательств и ответственности друг перед другом напрямую зависят от выбора конкретной формы международных расчетов.

**Формы расчетов** - это исторически сложившиеся в международной практике способы оформления, передачи, обработки платежных и товарораспорядительных документов и осуществления платежа. Выбор конкретной формы, в которой будут осуществляться расчеты по внешнеторговому контракту, определяется по соглашению между экспортером и импортером и фиксируется в разделе контракта "**Условия платежа**" (Terms of Payments). Основными формами расчетов, применяемыми в международной и в российской практике, являются **банковские переводы, инкассо и аккредитив**.

Международные расчеты регулируются нормативными законодательными актами стран, а также правилами и обычаями делового оборота. Необходимость унификации международных расчетов обусловлена универсальностью банковских операций. Поэтому Международная торговая палата в Париже еще в начале XX в. разработала Унифицированные правила и обычаи для документарных аккредитивов и инкассо, которые в дальнейшем неоднократно перерабатывались. Большинство банков мира, и в том числе российские банки, присоединились к этим Правилам. Унификация вексельного и чекового обращения в международных расчетах регламентирована правилами, принятыми Женевскими конвенциями (1930, 1931 гг.).

#### Банковское кредитование экспортно-импортных операций

Кредитование коммерческими банками экспортно-импортных операций является их важнейшей функцией в международных расчетах.

Банковские кредиты имеют большое значение в международной торговле, так как дают возможность получателю свободнее использовать средства на покупку товаров, освобождают его от необходимости обращаться за кредитом к фирмам поставщикам и производить расчеты наличными средствами за счет банковского кредита. Банковский кредит также тесно связан с фирменным кредитом, так как средства на его предоставление экспортеры и импортеры обычно также заимствуют у банков.

**Банки могут принимать участие в кредитовании внешнеторговой деятельности** в нескольких видах:

- банковский кредит, когда кредитующие банки покупают у экспортеров кредитные обязательства или приобретают права по ним;
- банковский кредит, когда импортер или его банк выписывает долговые обязательства непосредственно на имя банка-кредитора;
- акцепт банками векселей, выставляемых на них экспортерами или импортерами.

В Российской Федерации наибольшее распространение приобрело **прямое банковское кредитование**, когда банк предоставляет клиентам ссуды под залог товаров, товарных документов, векселей, ценных бумаг, а также учета банками переводных векселей (тратт), выставляемых экспортерами и импортерами и акцептованных последними.

В последнее время в практике российских банков появились кредиты в иностранной валюте для финансирования конкурентоспособных производств, в том числе производящих и экспортную продукцию. Источником этих ссуд в иностранной валюте стали средства, привлекаемые у зарубежных банков в виде кредитов в долларах США, евро и др.



Используя традиционные методы кредитования внешнеторговых операций, российские банки стараются освоить и более сложные методы кредитования, разработанные мировой практикой. К таким методам относятся акцептные и акцептно-рамбурсные кредиты, а также факторинговые и форфейтинговые операции, сочетающие кредитование внешнеторговых операций с выдачей гарантий и поручительств по обязательствам клиентов.

#### Коммерческие банки как агенты валютного контроля

Действующие в Российской Федерации нормы валютного регулирования обуславливают необходимость особых правил проведения операций с иностранной валютой и соблюдения коммерческими банками норм валютного законодательства Российской Федерации, правил валютного контроля и соответствия их деятельности нормативным актам Банка России по этим вопросам. Задачей коммерческих банков является адекватное выполнение ими функции агента валютного контроля, возложенной на них законодательством РФ. В соответствии с Федеральным законом "О валютном регулировании и валютном контроле" на российские уполномоченные банки, в полном объеме выполняющие все вышеперечисленные банковские операции в иностранной валюте, возложена функция агента валютного контроля. Банки осуществляют контроль за репатриацией валютной выручки, за обоснованностью платежей в иностранной валюте за импортируемые товары и услуги, функции по противодействию возможности "отмывания" (легализации) доходов, полученных преступным путем, через банковскую систему. Валютные счета, открываемые участниками внешнеэкономической деятельности в уполномоченных банках, являются объектом валютного контроля со стороны банков. Документом валютного контроля за движением средств по внешнеэкономическим операциям в коммерческих банках является **паспорт сделки**, который составляется сейчас как при экспорте/импорте товаров и услуг, так и при кредитных операциях.

#### 13.8. Ликвидность коммерческого банка. Обязательные экономические нормативы

**Ликвидность банка** - это его способность своевременно и без потерь выполнять свои обязательства перед вкладчиками и кредиторами.

Обязательства банка складываются из реальных и потенциальных. **Реальные обязательства** отражены в балансе банка в виде депозитов до востребования, срочных депозитов, привлеченных межбанковских ресурсов, средств кредиторов. **Потенциальные, или забалансовые, обязательства** выражены в выданных банком гарантиях, открытых кредитных линиях клиентам и др.

Ликвидность банка предполагает своевременное выполнение всех взятых на себя обязательств, в том числе и тех, которые могут возникнуть в будущем. На ликвидность банка влияют такие факторы, как крепкая капитальная база банка, качество его активов, качество депозитов, сопряженность активов и пассивов по срокам, грамотный менеджмент, первоклассный имидж банка и др.

**Крепкая капитальная база** означает наличие значительной абсолютной величины собственного капитала. Основу собственного капитала составляют уставный фонд и другие фонды банка, предназначенные для различных целей, в том числе и для обеспечения финансовой устойчивости банка. Чем больше собственный капитал банка, тем выше его ликвидность.

Другим фактором, влияющим на ликвидность банка, является **качество его активов**. При расчете нормативов активы коммерческого банка распределены на пять групп риска с учетом степени риска вложений средств и, соответственно, возможной потери части стоимости этих средств при неблагоприятной ситуации. Одновременно отдельным категориям активов, входящих в каждую из пяти групп, присваивается соответствующий поправочный коэффициент риска (от 0 до 100%), который показывает, какая часть стоимости данной категории активов может быть потеряна или, иначе в какой мере надежно вложение средств в ту или иную категорию активов банка.

В целях обеспечения экономических условий устойчивости функционирования банковской системы РФ, защиты интересов вкладчиков и кредиторов Банк России разработал Инструкцию, которая устанавливает **обязательные нормативы деятельности банков**. В настоящее время действует Инструкция Банка России N 110-И "Об обязательных нормативах банков", которая заменила действующую ранее Инструкцию N 1 и вступила в силу с 1 апреля 2004 г.

В соответствии с новой Инструкцией отменены сразу восемь действовавших ранее обязательных нормативов для банков, а значения нормативов H2 и H3 были изменены в сторону снижения.

В настоящее время банковские кредитные организации в РФ должны выполнять следующие обязательные экономические нормативы:

1. **Норматив достаточности собственных средств (капитала) банка (H1)** регулирует (ограничивает) риски несостоятельности банка и устанавливает требование по минимальной величине собственных средств (капитала) банка, необходимых для покрытия кредитного и рыночного рисков. Он

определяется как отношение собственных средств (капитала) банка к суммарному объему активов, взвешенных с учетом риска, за вычетом созданных резервов под обесценение ценных бумаг и на возможные потери по ссудам. В расчет норматива включается величина кредитного риска по инструментам, отражаемым на внебалансовых счетах бухгалтерского учета, а также кредитного риска по срочным сделкам.

**2. Норматив мгновенной ликвидности (Н2)** регулирует (ограничивает) риск потери банком ликвидности в течение одного операционного дня и определяется как отношение суммы высоколиквидных активов банка к сумме обязательств банка по счетам до востребования.

**3. Норматив текущей ликвидности банка (Н3)** регулирует (ограничивает) риск потери банком ликвидности в течение ближайших к дате расчета норматива 30 календарных дней и определяется как отношение суммы ликвидных активов банка к сумме обязательств банка по счетам до востребования и на срок до 30 дней.

**4. Норматив долгосрочной ликвидности банка (Н4)** регулирует (ограничивает) риск потери банком ликвидности в результате размещения средств в долгосрочные активы и определяется как отношение всей задолженности банку свыше года к собственным средствам (капиталу) банка, а также обязательствам банка по депозитным счетам, полученным кредитам и другим долговым обязательствам сроком погашения свыше года.

**5. Максимальный размер риска на одного заемщика или группу связанных заемщиков (Н6)** регулирует (ограничивает) кредитный риск банка в отношении одного заемщика или группы связанных заемщиков. Он определяется как максимальное отношение совокупной суммы кредитных требований банка к заемщику или группы связанных заемщиков к собственным средствам (капиталу) банка.

**6. Максимальный размер крупных кредитных рисков (Н7)** устанавливается как процентное соотношение совокупной величины крупных кредитных рисков и собственных средств (капитала) банка. При расчете в качестве крупного кредита рассматривается совокупная сумма требований к одному или группе взаимосвязанных заемщиков по кредитам с учетом 50% гарантий, поручительств, имеющихся у банка, превышающая 5% капитала банка.

**7. Максимальный размер кредитов, банковских гарантий и поручительств, предоставленных банком своим участникам (акционерам) (Н9.1)**, регулирует (ограничивает) кредитный риск банка в отношении участников (акционеров) и определяется как отношение показателя кредитного риска к собственным средствам (капиталу) банка.

**8. Совокупная величина кредитов и займов, предоставленных своим инсайдерам, а также гарантий и поручительств, выданных в их пользу (Н10.1)**. Регулирует (ограничивает) совокупный кредитный риск банка в отношении всех инсайдеров, к которым относятся физические лица, способные воздействовать на принятие решения о выдаче кредита банком. Норматив определяет максимальное отношение совокупной суммы требований (с учетом 50% гарантий, поручительств) своих инсайдеров и величины капитала банка.

**9. Норматив использования собственных средств (капитала) банка для приобретения долей (акций) других юридических лиц (Н12)**. Устанавливается как процентное соотношение вложений банка в акции (доли), приобретенные для инвестирования, а также части вложений банка в акции (доли), приобретенные для перепродажи (за исключением вложений, которые составляют менее 5% уставного капитала организации-эмитента), и собственных средств (капитала) банка.

Таблица 13.1. Значение обязательных нормативов  
по Инструкции N 110-И

Норматив		Значение
Н1	Норматив достаточности собственных средств (капитала) банка	Минимально в зависимости от размера собственных средств. От 180 млн руб. и выше - 10%. До 180 млн руб. - 11%
Н2	Норматив мгновенной ликвидности	Минимально 15%
Н3	Норматив текущей ликвидности банка	Минимально 50%
Н4	Норматив долгосрочной ликвидности банка	Максимально 120%
Н6	Максимальный размер риска на одного заемщика или группу связанных заемщиков	Максимально 25%

H7	Максимальный размер крупных кредитных рисков	Максимально 800%
H9.1	Совокупная величина кредитных рисков на акционеров (участников) банка	Максимально 50%
H10.1	Совокупная величина кредитных рисков и займов, выданных инсайдерам	Максимально 3%
H12	Норматив использования собственных средств (капитала) банка для приобретения долей (акций) других юридических лиц	Максимально 25%

Одновременно было введено требование о том, что банки обязаны **соблюдать** установленные Инструкцией N 110-И обязательные **нормативы не на отчетные даты**, как это было прежде, а **ежедневно**. Причем нарушение банком числового значения обязательного норматива по состоянию на любой операционный день является несоблюдением обязательного норматива.

Как и прежде, с введением новой Инструкции банки должны ежемесячно по состоянию на первое число каждого месяца представлять в территориальные учреждения Банка России, осуществляющие надзор за их деятельностью, сведения о расчете обязательных нормативов и их значениях по форме отчетности 0409135 "Информация об обязательных нормативах", установленной нормативным актом Банка России о перечне, формах и порядке составления и представления отчетности кредитных организаций в Банк России.

Но теперь банк обязан по требованию Банка России представлять **сведения о расчете обязательных нормативов и их значениях на внутримесячную дату (даты)** в составе формы отчетности "Информация об обязательных нормативах". Отчетность на внутримесячную дату (даты) представляется в следующие сроки:

- банками, не имеющими филиалов, - не позднее чем через три рабочих дня после предъявления требования о представлении отчетности Банком России;
- банками, имеющими филиалы (за исключением многофилиальных банков), - не позднее чем через четыре рабочих дня после предъявления требования о представлении отчетности Банком России;
- многофилиальными банками - не позднее чем через 10 рабочих дней после предъявления требования о представлении отчетности Банком России.

Для расчета обязательных нормативов на внутримесячную дату (даты) используется показатель собственных средств (капитала) банка, рассчитанный по состоянию на первое число отчетного месяца. Банки осуществляют расчет обязательных нормативов, установленных настоящей Инструкцией, в процентах с одним знаком после запятой (округление до одного десятичного знака после запятой осуществляется по математическим правилам).

Банк России может применять к банкам принудительные меры воздействия в случае несоблюдения обязательного норматива в совокупности за шесть и более операционных дней в течение любых 30 последовательных операционных дней.

Для обеспечения устойчивости деятельности российских банков для них также установлены такие нормативные показатели, как предельный размер имущественных (неденежных) вкладов в уставный капитал кредитной организации, перечень видов имущества в неденежной форме, которые могут быть внесены в оплату уставного капитала, минимальный размер резервов, создаваемых под различные риски, размер валютного и процентного рисков, обязательные нормативы для банковских групп и др.

#### Выводы

1. Основной формой бухгалтерского учета в кредитной организации является баланс коммерческого банка. Его составление в российских кредитных организациях базируется на принципах бухгалтерского учета и Плана счетов, разработанных и установленных Банком России.

2. Ресурсы коммерческого банка складываются из собственных средств банка (капитала) и привлеченных средств, представляющих собой обязательства банка перед другими кредитными организациями, предприятиями и гражданами, разместившими свои средства в банке. Операции, связанные с привлечением средств, а также с возвратом средств, привлеченных банком ранее от кредиторов, принято называть пассивными, в то время как собственные вложения банка называются активными операциями.

3. Собственные средства (капитал) банка формируются за счет взносов его учредителей или владельцев (акционеров, участников) - уставного капитала, а также части прибыли, остающейся в

распоряжении банка.

4. Главным источником средств, которыми оперирует банк, являются деньги, привлеченные им от предприятий, организаций и населения, - обязательства банка. В зависимости от условий, на которых банк привлекает средства от организаций и граждан, обязательства банка можно разделить на депозитные и недепозитные, до востребования и срочные и т.п. Основу депозитных ресурсов составляют счета до востребования. Недепозитными формами привлечения банками средств являются выпуск и размещение ими облигаций, векселей, иных долговых ценных бумаг, получение кредитов от центрального банка и других кредитных организаций, переучет векселей и банковских акцептов.

5. Коммерческие банки также выступают в роли посредников при осуществлении экономическими субъектами наличных и безналичных расчетов между собой. Большинство коммерческих сделок, заключаемых между юридическими лицами, осуществляются в форме безналичных платежей, т.е. путем перевода средств с банковского счета плательщика на счет получателя платежа. Формы расчетов: расчеты платежными поручениями, расчеты по инкассо, расчеты по аккредитиву, расчеты чеками, векселями - выбираются клиентами банков самостоятельно и предусматриваются в их договорах с контрагентами.

6. Основными каналами размещения привлеченных средств служат кредитные (учетно-ссудные) операции и операции с ценными бумагами (фондовые). Банковские кредиты можно классифицировать по различным признакам: категориям заемщиков, характеру обеспечения, срокам и способам погашения и т.п.

7. Выдача кредита банком представляет собой сложную процедуру, что связано с большим риском невозврата или задержки погашения кредитов. В целях уменьшения риска кредитных операций банк проводит кредитный анализ клиента, обеспечивающий надлежащий уровень надежности как основание для предоставления кредита.

8. В настоящее время в Российской Федерации, как и в других странах, сложилась инфраструктура кредитования, одним из элементов которой являются бюро кредитных историй, которые помогают банкам получать информацию о платежеспособности клиентов и выполнении ими своих кредитных обязательств перед банками.

9. Определение уровня взимаемой процентной ставки является одним из важнейших условий выдачи кредитов. Коммерческие банки устанавливают несколько процентных ставок в зависимости от сроков и размеров ссуды, способа кредитования, обеспеченности кредита, степени риска, характера взаимоотношений между банком и заемщиком.

10. Операции коммерческих банков с ценными бумагами включают в себя: ссуды под ценные бумаги; покупку ценных бумаг для собственного портфеля; первичное размещение вновь выпущенных ценных бумаг; покупку и хранение ценных бумаг по поручению клиента.

11. Важной сферой деятельности коммерческого банка являются валютные операции. Уполномоченные коммерческие банки, имеющие лицензии на операции в иностранной валюте, могут вести корреспондентские счета в иностранной валюте, открывать клиентам валютные счета, осуществлять валютно-обменные операции для юридических и физических лиц, вести валютную кассу.

12. Коммерческие банки играют ключевую роль в обеспечении ВЭД: посредничество в расчетах, кредитование внешнеторговых операций, дополнительные финансовые услуги, обеспечивающие надежность исполнения обязательств в международной торговле. Получая лицензию на осуществление операций в иностранной валюте, банки также берут на себя обязанность выполнять функции агентов валютного контроля.

13. Ликвидность коммерческого банка, т.е. его способность своевременно и без потерь выполнять свои обязательства перед вкладчиками и кредиторами, зависит от соотношения многих факторов при проведении банком как пассивных, так и активных операций.

14. В целях обеспечения экономической стабильности банков Банк России установил экономические нормативы, обязательные для исполнения коммерческими банками: нормативы достаточности капитала, ликвидности, кредитных рисков и др.

#### Основные понятия

Баланс коммерческого банка  
Балансовые и внебалансовые счета  
Активы банка  
Пассивы банка  
Активные операции банка  
Пассивные операции банка  
Денежные ресурсы банка  
Неденежные ресурсы банка  
Собственные средства (капитал) банка

Минимальный размер капитала банка  
Уставный фонд  
Резервный фонд  
Привлеченные средства  
Обязательства банка  
Счета до востребования  
Расчетные счета  
Текущие счета  
Карточные счета  
Срочные вклады (депозиты)  
Депозитный сертификат  
Сберегательный сертификат  
Недепозитные формы привлечения заемных средств  
Межбанковские кредиты  
Кредиты центрального банка  
Кредитный договор и договор займа  
Классификация активов  
Процентная ставка за кредит  
Ставка ЛИБОР  
Ставки МИБОР, МИБИД, МИАКР  
Официальная учетная ставка  
Инфраструктура кредитования  
Обеспеченные и необеспеченные (бланковые) кредиты  
Кредитная история и бюро кредитных историй  
Наличный расчет  
Безналичный расчет  
Реквизиты расчетного документа  
Корреспондентские счета банков, счета "Лоро" и "Ностро"  
Овердрафт  
Раккорд  
Система СВИФТ  
Формы расчетов  
Прямое банковское кредитование  
Ссуды под залог товаров, векселей, ценных бумаг  
Ликвидность коммерческого банка  
Обязательные экономические нормативы банка

#### Вопросы для самопроверки

1. Что представляет собой баланс коммерческого банка и из каких частей он состоит?
2. Перечислите пассивные операции банка и дайте их характеристику.
3. Из каких основных частей состоят собственные средства (капитал) банка и что такое достаточность банковского капитала?
4. В чем отличие депозитных ресурсов коммерческого банка от недепозитных привлеченных средств, депозитов до востребования и срочных депозитов?
5. Чем отличаются счета "Лоро" от счетов "Ностро"?
6. Какова роль коммерческих банков в системе денежных расчетов?
7. Чем безналичные расчеты отличаются от наличных?
8. Перечислите документы, необходимые для открытия расчетного счета в РФ.
9. Какие виды активных операций банка вы знаете?
10. По каким основным признакам можно классифицировать банковские кредиты?
11. Какие основные факторы влияют на размер платы за кредит, устанавливаемой коммерческими банками?
12. Как обеспечивается возвратность по кредитам, предоставляемым коммерческими банками своим клиентам?
13. Какие виды операций с ценными бумагами могут осуществлять коммерческие банки?
14. Перечислите виды валютных операций коммерческих банков и дайте их характеристику.
15. Что такое валютно-обменные операции коммерческих банков?
16. Как реализуется функция российских коммерческих банков как агентов валютного контроля?
17. Что такое банковская ликвидность?
18. Какие обязательные экономические нормативы установлены в настоящее время для

коммерческих банков?

## Глава 14. РЕГУЛИРОВАНИЕ БАНКОВСКОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ

Банковская система является важным механизмом денежно-кредитной эмиссии, аккумуляции сбережений, перелива капиталов с помощью процентной ставки и перераспределения ресурсов в целях их эффективного использования. От эффективности функционирования самой банковской системы во многом зависит состояние как экономики той или иной страны, так и мирового хозяйства в целом.

Для обеспечения стабильного и эффективного функционирования банков в развитых странах созданы и развиваются системы регулирования банковской деятельности, важнейшую роль в которых, как правило, играют центральные банки.

### 14.1. Основные направления регулирования банковской деятельности

Реализация банками своих функций по распределению накоплений и инвестиций, управлению потоками денежных средств, поступающих от вкладчиков, ведению расчетов и платежей, кредитованию нефинансовых предприятий и физических лиц связана с принятием банками значительных рисков <1>.

<1> Под риском в широком смысле понимается событие, ведущее к потерям (убыткам). Возможны различные варианты классификации рисков банковской деятельности.

В неблагоприятных ситуациях в случае возникновения проблемы с платежеспособностью в одном или нескольких банках (и тем более их банкротства) эти проблемы могут по цепочке (в соответствии с "эффектом домино") распространиться и на другие кредитные учреждения. При этом потеря общественного доверия к кредитным институтам из-за банкротства их отдельных учреждений, в которые частные вкладчики поместили свои средства, может привести к возникновению паники и единовременным массовым изъятиям денег из банков, что ставит под угрозу стабильность всей банковской системы.

Нестабильность, а тем более кризисы в кредитно-финансовой сфере неизбежно влекут за собой серьезные сбои во всем хозяйственном механизме; резкое и чрезмерное изменение денежной массы, нарушение вплоть до полного разрушения системы платежей могут отразиться на работе всех секторов экономики, вызвать крупные непредусмотренные расходы из государственного бюджета. Все это в конечном итоге чревато снижением уровня доходов населения, ростом социальной напряженности.

Для того чтобы избежать негативных явлений в экономике и предотвратить или хотя бы снизить вероятность или разрушительное действие возможных банковских кризисов, во всех развитых странах были созданы системы регулирования банковской деятельности.

В современных двухуровневых кредитно-банковских системах верхний уровень представлен центральным банком, который является не просто посредником между этой системой и органами власти, а регулирующим, контролирующим, информационным и исследовательским центром. Он представляет собой влиятельный и в большинстве случаев независимый от исполнительной власти институт, который, с одной стороны, осуществляет денежно-кредитное регулирование экономики при помощи предоставленного ему законом инструментария, а с другой - осуществляет регулирование и контроль за деятельностью субъектов нижнего уровня в целях обеспечения эффективности функционирования системы в целом. Вместе с тем в ряде стран в регулировании деятельности банков и других кредитно-финансовых институтов помимо центральных банков принимают участие и другие институты власти.

Регулирование кредитно-банковских институтов - это система мер, посредством которых государство через центральный банк и другие уполномоченные органы обеспечивает стабильное и эффективное функционирование банков, предотвращает дестабилизирующие процессы в банковском секторе. Весь комплекс мероприятий по регулированию банковской деятельности включает в себя следующие направления: правовое регулирование, лицензирование банковской деятельности, банковский надзор (представляющий собой дистанционный надзор и инспектирование банков), а также предупреждение банкротства кредитных организаций.

#### Правовое регулирование

Правовое регулирование деятельности банков осуществляется путем разработки и выпуска нормативных документов по вопросам, которые являются обязательными для выполнения банками. При этом регулирование банковской деятельности рассматривается и как часть общей системы регулирования в области бизнеса, связанного с вопросами деловых взаимоотношений финансовых

фирм со своими клиентами. Эта область сосредоточена на вопросах защиты потребителей, таких как раскрытие и полнота предоставляемой информации, честное и справедливое ведение бизнеса. В рамках регулирования деловой активности установлены правила соответствующего поведения финансовых организаций при ведении бизнеса с клиентами.

Функции регулирования банковской деятельности обычно разделены между парламентом, правительством и собственно регулирующим органом. При этом парламент разрабатывает общие законодательные рамки (например, принимает кодекс о банковской деятельности), а правительство издает дополнительные постановления или нормативные акты, которые обычно распространяются на все сектора экономики (например, принципы бухгалтерского учета). Собственно регулирующий орган (в роли которого может выступать центральный банк, интегрированная или специализированная организация) издает специальные положения, которые применяются только к тем организациям, за деятельностью которых осуществляется надзор (в данном случае - к банковскому сектору).

### Лицензирование банковской деятельности

Лицензирование банковской деятельности выполняет функцию входного контроля и представляет собой контроль за созданием и регистрацией новых банков, призванный минимизировать риски допуска на рынок банковских услуг или на отдельный его сегмент организаций, функционирование которых заведомо несет угрозу интересам кредиторов и клиентов или угрозу системного характера, ограничить совершение банковских операций только теми экономическими субъектами, которые получили разрешение на их проведение от уполномоченного органа.

В качестве органа, уполномоченного осуществлять лицензирование банковской деятельности, может выступать центральный банк (в Великобритании, Нидерландах, Италии), Министерство финансов (в Японии) либо специальный независимый надзорный орган (в Германии, Франции).

### Банковский надзор

Надзор за кредитно-финансовыми учреждениями, в том числе и за банками, представляет собой комплекс взаимосвязанных мер, направленных на поддержание стабильности, прочности и целостности кредитно-финансовой системы, обеспечение бесперебойного, эффективного и надежного функционирования кредитно-финансовых рынков, а также на защиту интересов вкладчиков и кредиторов банков.

Надзор не может устранить вероятность банкротства отдельных кредитно-финансовых институтов и полностью застраховать от разного рода потерь отдельных вкладчиков. Однако он призван уменьшить уровни различного рода рисков, связанных с деятельностью этих учреждений, свести к минимуму прежде всего **системный риск**, т.е. предотвратить цепную реакцию банкротств, когда крах одного или нескольких кредитно-финансовых институтов может повлечь за собой кризис всей финансовой системы страны.

При этом меры государства по обеспечению устойчивости каждого отдельного кредитного института являются также и средством поддержания стабильности всей кредитно-финансовой системы в целом. В то же время надлежащий контроль за надежностью самой системы содействует выполнению договорных обязательств ее членами и тем самым благоприятствует развитию бизнеса и отвечает интересам частных лиц. В некоторых странах в задачу надзора входит обеспечение условий развития конкуренции в кредитно-денежной сфере, предотвращение появления монополий в этой отрасли экономики.

Надзор осуществляется как дистанционно, на основе представляемой отчетности (при этом годовая отчетность предварительно удостоверяется внешним аудитором), а также иной информации, поступающей из других источников, так и в ходе инспекционных проверок, проводимых непосредственно в банке.

### Дистанционный надзор

Этап дистанционного надзора <1> является своего рода системой раннего предупреждения, и его задача заключается в том, чтобы посредством постоянного контроля обнаружить на ранней стадии возникновение проблем (связанных с риском неплатежеспособности банка и его банкротства). Для этого необходимо своевременно проводить специальные мероприятия по предотвращению негативных явлений и тенденций.

-----  
<1> Данный вид надзора - надзор за соблюдением установленных требований, осуществляемый без выхода в банк, - в ряде стран еще называется офсайт надзором (англ. off-site surveillance - надзор вне места).

Банковский надзор осуществляется в двух аспектах: надзор за деятельностью отдельных кредитных организаций (называемый иногда пруденциальным <2>) и системный надзор. В целях обеспечения надежности отдельных кредитных организаций, защиты потребителей и снижения угрозы влияния и распространения негативных явлений на всю экономику в целом анализируется состояние баланса кредитной организации, в первую очередь с точки зрения достаточности капитала, оценивается степень подверженности банка риску ликвидности, кредитным, рыночным, валютным и иным рискам, другие показатели устойчивости.

-----  
<2> От англ. prudential - разумный, осторожный.

Широкое распространение в международной финансовой практике и практике банковского надзора получило **стресс-тестирование**, которое является одним из аналитических инструментов, призванных обеспечить оценку потенциальных потерь кредитных организаций в случае возможных спадов в экономике. Стресс-тестирование может быть определено как оценка потенциального воздействия на финансовое состояние кредитной организации ряда заданных изменений в факторах риска, которые соответствуют исключительным, но вероятным событиям. В рамках стресс-тестирования учитываются факторы, которые могут вызвать экстраординарные убытки в портфеле активов либо предельно усложнить управление его рисками. Данные факторы включают в себя различные компоненты рыночного, кредитного рисков и риска ликвидности.

Стресс-тестирование включает в себя компоненты как количественного, так и качественного анализа. Количественный анализ направлен прежде всего на определение возможных колебаний основных макроэкономических показателей и оценку их влияния на различные составляющие активов банка. С помощью методов количественного анализа определяются вероятные стрессовые сценарии, которым могут подвергнуться кредитные организации. Качественный анализ акцентирован на двух основных задачах стресс-тестирования: оценке способности капитала кредитной организации компенсировать возможные крупные убытки; определении комплекса действий, которые должны быть предприняты кредитной организацией для снижения уровня рисков и сохранения капитала.

В международной банковской практике используются различные методики стресс-тестирования. В настоящее время наиболее распространенной методикой является сценарный анализ (на основе исторических или гипотетических событий), нацеленный преимущественно на оценку стратегических перспектив кредитной организации. Он позволяет оценить потенциальное одновременное воздействие ряда факторов риска на деятельность кредитной организации в случае наступления экстремального, но вместе с тем вероятного события.

Также проводится анализ чувствительности портфеля активов банка к изменению факторов риска, и рассчитываются максимальные потери. Анализ чувствительности оценивает непосредственное воздействие на портфель активов кредитной организации изменений заданного фактора риска (например, рост/снижение обменного курса национальной валюты; рост/снижение процентных ставок). В отличие от сценарного анализа результаты анализа чувствительности носят в основном краткосрочный характер.

В рамках **системного надзора** проводится широкий анализ состояния банковской системы в целом, оценивается ее возможность противостоять негативным ситуациям, при этом особое внимание уделяется возможным воздействиям нарушений в финансовой области на всю экономику в целом. На практике эта область надзора относится к компетенции центральных банков, поскольку они обладают достаточной информацией в области макроэкономики, финансовых рынков и платежных систем, а также в силу их возможностей по обеспечению системной финансовой стабильности.

#### Инспектирование кредитных организаций

Проведение **инспекционных проверок** является следующим этапом надзора за банками, существенно дополняющим дистанционный надзор <1>. В ходе проведения инспекции проверяется степень достоверности передаваемой банком информации, соблюдение банковского законодательства и распоряжений надзорных органов, эффективность работы внутренних систем информации и контроля, компетентность менеджмента. В результате у надзорных органов складывается более полное представление о финансовом положении и деятельности банка.

-----  
<1> Этот этап надзора - надзор, осуществляемый непосредственно в банке, - еще называют онсайт надзором (англ. on-site examination - проверка на месте). В некоторых странах практикуется привлечение аудиторов для проведения проверок на месте.

Согласно сложившейся практике надзорные органы концентрируют свои усилия на вопросах



проверки соответствия деятельности банка установленным требованиям и нормативам. При этом одним из важнейших является требованием в отношении соблюдения норматива достаточности капитала, необходимого для покрытия банковских рисков (достаточность капитала). Постепенно в связи с усложнением банковской деятельности внимание в значительной степени сместилось в область грамотного управления банковскими рисками и определения потенциальных угроз для жизнеспособности банка в будущем (**риск-ориентированный надзор**).

#### Оценка деятельности банка

По итогам дистанционного надзора и инспекционных проверок надзорный орган выводит итоговую оценку деятельности банка и выдвигает требования по устранению выявленных недостатков. Надзорные органы осуществляют контроль за выполнением банками этих требований и в случае необходимости имеют право вмешаться в деятельность банков и принимать решения по проведению предусмотренных законодательством соответствующих мер воздействия на проблемный банк в целях улучшения его работы.

Так, например, **рейтинговая система оценки банков CAMEL** (разработанная в США) базируется на пяти оценках, учитывающих различные стороны работы банка: достаточности капитала (Capital and its adequacy), качестве активов (Asset quality), качестве менеджмента (Management), прибыльности, доходах (Earnings) и уровне ликвидности (Liquidity). В последние годы эта система оценки была несколько усовершенствована путем включения в нее анализа чувствительности банка к рыночным рискам в отношении каждой из пяти рассматриваемых составляющих, поэтому модель CAMEL в настоящее время переименована в CAMELS (где s - Sensitivity to market risks).

Если положение банка оценивается как надежное или удовлетворительное (общий рейтинг по системе CAMELS - 1 или 2), то банку даются рекомендации или выдвигаются требования по устранению имеющихся недостатков, при более низкой оценке (от 3 до 5 баллов) принимаются более строгие меры вплоть до решений о смене руководства банка, организации его слияния либо поглощения другим "здоровым" банком либо о лишении его лицензии на проведение банковских операций и ликвидации. При этом к банкротству и ликвидации кредитных учреждений прибегают в крайнем случае, проанализировав возможное негативное влияние этого события на банковскую систему в целом, а также с учетом того, что при этом могут серьезно пострадать интересы вкладчиков и кредиторов банка.

#### Организационные модели систем надзора

В настоящее время в странах существуют различные **модели осуществления надзора** за кредитными и другими финансовыми организациями. Одна из них предполагает сосредоточение надзорных полномочий в центральном банке, другая - существование специального единого государственного надзорного органа, третья представляет собой сочетание элементов первой и второй моделей. В ряде стран функции надзора за кредитными организациями в последние годы были переданы от центральных банков независимым специальным органам, осуществляющим надзор и за другими финансовыми учреждениями.

В данном случае речь идет о создании так называемого **мегарегулятора**, т.е. единого органа, объединяющего надзор и контроль за всеми секторами финансового рынка в целях унификации стандартов деятельности для всех участников рынка. Важной причиной этого является все возрастающая потребность в координировании усилий надзорных органов, работающих в различных финансовых секторах страны, возникающая в силу усложнения банковского бизнеса и роста тенденций к созданию финансовых конгломератов, деятельность которых охватывает наряду с рынком банковских услуг также рынки страхования и ценных бумаг. Эти структурные изменения привели к усилению взаимосвязи между когда-то разрозненными видами деятельности в сфере финансовых услуг и, следовательно, появлению опасности, что проблемы в одном секторе могут ослабить другой сектор или даже всю финансовую систему страны.

Впервые такие организационные формы интегрированного регулирования и надзора на основе единого органа возникли в 1984 г. в Сингапуре и Канаде. В Европе за ними последовали скандинавские страны: Норвегия, Дания и Швеция, а затем Великобритания. В настоящее время подобные структуры регулирования и надзора введены во многих странах, в том числе в Австралии, Японии, Южной Корее и Исландии, Венгрии, Латвии, Австрии, Германии, Эстонии, Бельгии. В ряде стран предусматривается распределение обязанностей по банковскому надзору между двумя агентствами следующим образом: одно обеспечивает пруденциальную надежность финансовых посредников, а другое занимается прозрачностью ведения бизнеса.

Что касается инспекционных проверок, то в Германии, Италии, Нидерландах и многих других странах они проводятся теми же органами, которые осуществляют и дистанционный надзор; во Франции ревизии осуществляются по решению Банка Франции специальной Банковской комиссией; в

Великобритании функции, связанные с проверкой достоверности сообщаемых банками данных, выявлением качества активов и достаточности резервов, в значительной степени выполняют независимые аудиторские фирмы.

В США нет строгой централизации функций надзора за финансовыми институтами в рамках мегарегулятора, банковский сектор и сектора рынка ценных бумаг регулируются разными организациями. В отношении самого банковского сектора действует дробная структура надзора и сложная система регулирования: функции банковского надзора осуществляют несколько организаций, и сферы их деятельности зачастую пересекаются, при этом каждый банк имеет только одного основного федерального регулятора: Управление контролера денежного обращения (Office of the Comptroller of the Currency, OCC) осуществляет надзор за банками, имеющими федеральную лицензию (надзор за всеми "национальными" банками), Федеральная резервная система - за банками, имеющими лицензию какого-либо штата и при этом одновременно являющимися членами ФРС, Федеральная корпорация по страхованию депозитов - за остальными банками, имеющими лицензию какого-либо штата. Для банков, получивших лицензию того или иного штата, существует также дополнительный регулятор в лице органа банковского надзора соответствующего штата, который выдал эту лицензию. Инспекционные проверки проводятся теми же органами, которые осуществляют и дистанционный надзор.

Зачастую банки, филиалы и иные финансовые компании, которые формируют финансовые группы и холдинги, состоят из организаций, имеющих лицензии разных уровней. В таком случае консолидированный надзор за финансовой группой осуществляет федеральный регулятор, надзирающий за головным банком группы. При этом все государственные организации, осуществляющие надзор за отдельными членами финансовой группы, тесно взаимодействуют между собой.

#### 14.2. Международное сотрудничество в области регулирования банковской деятельности

Деятельность банков с каждым годом все больше выходит за рамки отдельно взятой страны и принимает глобальный характер, растут обороты банковских операций, диверсификация их деятельности. Величина активов крупнейших международных банков превышает размеры национального дохода отдельных, даже развитых, стран. В результате объективно создается возможность выведения банковской деятельности в определенной мере из-под контроля национальных органов банковского регулирования и надзора. С другой стороны, глобализация усиливает степень взаимозависимости частей мирового хозяйства, при которой сбои в банковской системе одной страны могут иметь общемировые последствия.

В силу данных обстоятельств усиливается объективная потребность в координации деятельности органов разных стран по регулированию работы банков и созданию международной системы банковского надзора. Процесс объединения усилий отдельных государств по поддержанию стабильности, прочности и целостности мировой кредитно-финансовой системы, обеспечению бесперебойного, эффективного и надежного функционирования рынков, защите интересов кредиторов и вкладчиков, развиваясь, принимает разнообразные формы: от простого обмена информацией до разработки унифицированных требований (единых правил ведения игры) к деятельности кредитных организаций.

##### Международные организации

Международные профессиональные организации играют важную роль в разработке общих принципов и международных стандартов по различным аспектам банковской деятельности: регулированию финансовых рынков, банковского надзора, в том числе за деятельностью международных банков, международных стандартов финансовой отчетности, финансовых мер по борьбе с отмыванием денег и финансированием терроризма. Необходимость следовать таким принципам вытекает не только из того, что они делают банковскую систему отдельных стран сопоставимой, совместимой и конкурентоспособной, но также и из того, что эти принципы служат краеугольным камнем при оценке стабильности финансового сектора отдельно взятой страны международными финансовыми организациями, такими как Международный валютный фонд или Всемирный банк.

Первая международная организация в области банковского надзора - Скандинавская группа банковского надзора - была создана еще в 1925 г. для обмена опытом осуществления надзора за банками стран, входящих в эту организацию: Дании, Исландии, Норвегии, Швеции и Финляндии.

##### Базельский комитет по банковскому надзору

Наиболее известной и одной из самых авторитетных международных организаций банковского надзора является Базельский комитет по банковскому надзору (БКБН), созданный в 1974 г. под эгидой Банка международных расчетов, но не являющийся его структурным подразделением и действующий автономно. Постоянно действующий секретариат Комитета находится в г. Базеле (Швейцария). В состав БКБН входят представители 12 развитых стран (Группа 10, а также два финансовых центра): Бельгия, Великобритания, Германия, Италия, Канада, Люксембург, Нидерланды, США, Франция, Швейцария, Швеция, Япония. Членами комитета являются высшие должностные лица центральных банков и/или других официально отвечающих за осуществление банковского надзора в стране надзорных органов.

При создании Комитета ставилась задача добиться формирования системы надежного и всеобъемлющего банковского надзора в международном масштабе, в том числе в деле осуществления контроля за деятельностью международных банков, чьи головные офисы размещены в разных странах. Деятельность БКБН направлена на укрепление финансовой стабильности посредством осуществления эффективного банковского надзора, сочетающего в себе установление количественных требований и стандартов, предъявляемых банкам (минимальные требования к капиталу), и стандартов качественного характера, способствующих развитию "здоровой" банковской практики.

Комитет развивает сотрудничество между национальными надзорными органами промышленно развитых стран, разрабатывает широкий перечень стандартов, указаний и рекомендаций по осуществлению банковского надзора с тем, чтобы надзорные органы руководствовались ими при выработке национальных подходов к организации надзора, наилучшим образом отвечающих потребностям их собственных стран.

Основными направлениями в деятельности Комитета стали следующие:

- формирование системы обмена информацией между членами Комитета, которая позволяла бы им адекватно оценивать ситуацию, складывающуюся на банковских рынках, изучать регламентационные требования, предъявляемые к банкам в других странах, совершенствовать собственную практику банковского надзора в соответствии с новыми тенденциями, проявляющимися на рынке банковских услуг;

- разработка практических рекомендаций по совершенствованию техники эффективного надзора за международными банками;

- разработка минимальных стандартов (норм) по различным аспектам банковской практики в целях уменьшения вероятности возникновения кризисных явлений у отдельных банков и снижения системного риска всей банковской системы.

Как отмечается в документе **"Основные принципы эффективного банковского надзора"**, изданном БКБН в 1997 г., задача органов надзора за банками состоит в том, чтобы понимать характер принятых банками рисков и добиваться того, чтобы банки адекватно измеряли и соответствующим образом управляли этими рисками. Данный документ состоит из 25 фундаментальных положений (принципов), закладывающих основу для создания и эффективного функционирования системы банковского надзора. Принципы представляют собой минимальные требования, и во многих случаях в дополнение к ним могут потребоваться другие меры, разработанные с учетом конкретных условий и рисков, присущих финансовым системам отдельных стран. В ряде случаев для реализации всех принципов во всей полноте странам необходимо предварительно внести существенные изменения в законодательную базу и полномочия органов надзора. Целями внедрения базельских подходов в надзорную практику служат разработанные Комитетом Методы применения основополагающих принципов и рекомендации для банков по управлению рисками.

Базельский комитет поощряет деловые контакты и сотрудничество между своими членами и другими учреждениями банковского надзора. Укреплению таких контактов содействуют регулярно проводимые международные конференции надзорных служб, деятельность региональных профессиональных организаций банковского надзора.

Базельский комитет не наделен какими-либо наднациональными полномочиями по надзору. Его рекомендации не носят директивного характера и адресуются не только государствам-членам, но могут применяться и в надзорной практике любой страны, заинтересованной в создании надежной и эффективной системы банковского надзора. Государства самостоятельно принимают решения об использовании рекомендаций БКБН и внедрении их в той или иной форме в национальную надзорную практику, однако международный авторитет Комитета настолько высок, что с его рекомендациями не могут не считаться надзорные органы даже тех стран, которые не являются членами Комитета.

С самого начала своего существования Базельский комитет осуществлял тесное сотрудничество с Контактной группой работников банковского надзора государств - членов Европейского союза, существовавшей с 1972 г.

#### Европейская концепция банковского надзора

Евросоюз располагает законодательством в форме нормативных актов (регламентов), которые

имеют прямую юридическую силу во всех странах ЕС; директив, которые должны быть транспонированы в национальное законодательство стран - членов ЕС; а также рекомендаций, которые не являются юридически обязательными для исполнения странами ЕС. С законодательной инициативой выступает Европейская комиссия; закон проходит процедуру согласования путем совместного решения при участии европейского Комитета министров финансов и европейского Парламента.

В рамках ЕС разработана и реализуется собственная **Концепция надзора за финансовыми институтами**. Установленные ЕС правила имеют обязательную силу и распространяются на все кредитные организации ЕС, а не только на банки, занимающиеся международной деятельностью. Европейская концепция надзора построена на трех основных принципах: 1) взаимного признания, 2) единой банковской лицензии, 3) контроля за деятельностью банков со стороны органов надзора страны происхождения.

В государствах ЕС была успешно проведена работа по сближению правил банковской деятельности и достижению согласованности в действиях надзора разных стран - членов ЕС для обеспечения безопасности и надежности функционирования финансовых систем: установлены сходные минимальные требования, предъявляемые к кредитным организациям по капиталу (стартовому и достаточному для действующего банка), объему информации об акционерах, а также ограничение на участие нефинансовых компаний и т.п. Это привело к взаимному признанию надзорными органами государств ЕС адекватности надзорных правил и процедур, применяемых к кредитным организациям их коллегами в других странах ЕС, и позволило ввести на территории ЕС единую банковскую лицензию.

Наличие паспорта ЕС предоставляет каждой кредитной организации, созданной и получившей банковскую лицензию в одной из стран - членов ЕС, право на открытие филиалов и осуществление операций в любом другом государстве Союза. Принцип единой банковской лицензии распространяется и на банки не входящих в ЕС стран, если в одном из государств - членов ЕС зарегистрирован их дочерний банк.

Ответственность за деятельность кредитных организаций и их филиалов, расположенных на территории других стран - членов ЕС, и надзор за ними (включая и проведение инспекционных проверок на местах) возлагаются главным образом на надзорные органы страны происхождения банка. Органы надзора принимающей страны несут ответственность за состояние ликвидности филиалов иностранных банков на своей территории, за их кредитную политику, они имеют право применять к учреждениям иностранных банков некоторые ограничения, например в целях защиты вкладчиков.

Для эффективного осуществления надзора за банками и их филиалами на чужой территории соответствующими органами страны происхождения надзорные органы стран ЕС договорились относительно сотрудничества друг с другом по различным вопросам, в том числе, например, в отношении рыночных рисков, ликвидности, принципов бухгалтерского учета.

Таким образом, мировая практика надзора за кредитными организациями позволила международному банковскому сообществу на основе обобщения опыта работы надзорных органов отдельных стран и регионов выработать ряд норм и требований, позволяющих регулировать деятельность кредитных организаций в целях поддержания стабильности, обеспечения надежности банковской системы, защиты интересов вкладчиков и кредиторов.

#### 14.3. Роль Банка России в регулировании банковской деятельности

Регулирование банковской деятельности и развитие банковского сектора являются составной частью мер экономической политики Правительства РФ и Банка России, направленной на обеспечение макроэкономической и финансовой стабильности (наряду с денежно-кредитной, налогово-бюджетной политикой и др.).

##### Цели регулирования банковской деятельности в России

Целями Правительства РФ и Банка России в этой сфере являются укрепление устойчивости, повышение эффективности и конкурентоспособности банковского сектора; минимизация системных банковских рисков; повышение качества реализации банковским сектором функций по аккумулированию сбережений населения и предприятий, их трансформации в кредиты и инвестиции; защита интересов вкладчиков и кредиторов, укрепление доверия к российской банковской системе со стороны инвесторов, в том числе иностранных, а также населения; предотвращение использования банковской системы в целях уклонения от уплаты налогов, отмывания преступных доходов и финансирования терроризма.

Влияние Правительства РФ и Банка России на банковскую систему осуществляется в первую очередь по линии совершенствования законодательства, регулирующего деятельность кредитных организаций, контроля за исполнением требований нормативных правовых актов.

Правовое регулирование деятельности банков в России опирается на банковское

законодательство, которое, в свою очередь, является отраслью российского законодательства. Конституция РФ относит финансовое, валютное, кредитное регулирование, денежную эмиссию к сфере исключительной компетенции Российской Федерации. Соответственно, по вопросам банковской деятельности не могут приниматься нормативные правовые акты субъектов Российской Федерации.

#### Функции Банка России в сфере регулирования банковской деятельности

В Федеральном законе "О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)" одной из главных целей деятельности Банка России является развитие и укрепление банковской системы России. Эта цель реализуется через ряд важнейших функций, среди которых:

- принятие решений о государственной регистрации кредитных организаций, выдача кредитным организациям лицензий на осуществление банковских операций, приостановка действия лицензий и их отзыв, регистрация эмиссий ценных бумаг кредитными организациями;
- установление правил проведения банковских операций, бухгалтерского учета и отчетности для банковской системы, осуществления расчетов в Российской Федерации;
- осуществление надзора за деятельностью кредитных организаций и банковских групп;
- предоставление кредитов в качестве кредитора в последней инстанции и организация системы рефинансирования кредитных организаций;
- организация и осуществление валютного регулирования и валютного контроля;
- проведение анализа и прогнозирование состояния экономики Российской Федерации в целом и по регионам, прежде всего денежно-кредитных, валютно-финансовых и ценовых отношений;
- публикация соответствующих материалов и статистических данных.

В последние годы неоднократно поднимался вопрос о целесообразности создания в России мегарегулятора. В настоящее время на финансовом рынке сосуществуют три основных регулятора: Банк России - по отношению к банковской системе; Федеральная служба по финансовым рынкам (ФСФР) - по отношению ко всем небанковским организациям - профессиональным участникам финансового рынка; страховые организации контролируются Росстрахнадзором, а регулируются Минфином. Поскольку банки являются активными участниками рынка ценных бумаг, у ФСФР с Банком России возникают довольно существенные взаимодействия в этой области.

Вопрос о целесообразности создания мегарегулятора, который должен регулировать деятельность не только профессиональных участников фондового рынка, но и банков и страховых компаний, определяется тем, насколько эффективно по сравнению с Банком России новая система окажется способной выполнять контрольные и регуляторные функции по отношению к банкам, которым, как известно, присущи особые специфические риски в отличие от деятельности инвестиционных и страховых компаний, а также тем, насколько быстро новый орган сможет адаптироваться к сложным условиям в периоды финансовых кризисов.

В Федеральном законе "О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)" определены полномочия Банка России по регулированию банковской деятельности, основные принципы и способы банковского регулирования и надзора. В Федеральном законе "О банках и банковской деятельности" подробно прописаны вопросы регулирования банковской деятельности и взаимоотношений кредитных организаций с Банком России, в том числе порядок создания кредитной организации, ее регистрации и лицензирования ее деятельности, установлен перечень операций, требующих и не требующих получения лицензии; основания для отзыва лицензии на осуществление банковских операций; порядок открытия филиалов и представительств; принципы организации отчетности и обеспечения стабильности деятельности кредитной организации.

Банк России как **орган банковского регулирования и банковского надзора** призван поддерживать стабильность банковской системы России и обеспечивать защиту интересов кредиторов и вкладчиков. В этих целях в соответствии с действующим законодательством Банк России осуществляет регулирующие и надзорные функции, при этом он не вмешивается в оперативную деятельность кредитных организаций, за исключением случаев, предусмотренных законодательством.

Банк России устанавливает обязательные для кредитных организаций и банковских групп правила проведения банковских операций, бухгалтерского учета и отчетности, организации внутреннего контроля, составления и представления бухгалтерской и статистической отчетности, а также другой информации, предусмотренной федеральными законами. Для осуществления своих функций Банк России имеет право запрашивать и получать у кредитных организаций и участников банковских групп необходимую информацию об их деятельности, требовать разъяснений по полученной информации.

В целях обеспечения устойчивости кредитных организаций федеральным законодательством предусмотрено право Банка России устанавливать следующие обязательные для кредитных организаций нормативы:

- предельный размер имущественных (неденежных) вкладов в уставный капитал кредитной

организации, а также перечень видов имущества в неденежной форме, которое может быть внесено в оплату уставного капитала;

- максимальный размер риска на одного заемщика или группу связанных заемщиков;
- максимальный размер крупных кредитных рисков;
- нормативы ликвидности кредитной организации;
- нормативы достаточности собственных средств (капитала);
- размеры валютного, процентного и иных финансовых рисков;
- минимальный размер резервов, создаваемых под риски;
- нормативы использования собственных средств (капитала) кредитной организации для приобретения акций (долей) других юридических лиц;
- максимальный размер кредитов, банковских гарантий и поручительств, предоставленных кредитной организацией (банковской группой) своим участникам (акционерам).

Банк России устанавливает методики определения собственных средств (капитала) кредитной организации, активов, пассивов и размеров риска по активам для каждого норматива с учетом международных стандартов и консультаций с кредитными организациями, банковскими ассоциациями и союзами. Банк России вправе устанавливать дифференцированные нормативы и методики их расчета по видам кредитных организаций. О предстоящем изменении нормативов и методик их расчета Банк России официально объявляет не позднее чем за один месяц до их введения в действие.

Основным принципом совершенствования системы регулирования банковской деятельности и банковского надзора является внедрение международно признанных норм и позитивного международного опыта с учетом особенностей организации и функционирования российского рынка банковских услуг, в том числе по вопросам совершенствования правовых норм банковской деятельности, обязательных нормативов, методов и технологий банковского надзора.

#### Государственная регистрация кредитных организаций

Принятие решений о возможности государственной регистрации кредитной организации и выдаче ей лицензии на осуществление банковских операций, приостановлении действия указанных лицензий и их отзыве относится к компетенции Банка России. Внесение в Единый государственный реестр юридических лиц сведений о создании, реорганизации и ликвидации кредитных организаций, а также иных предусмотренных федеральными законами сведений осуществляется уполномоченным регистрирующим органом на основании решения Банка России, который в целях осуществления им контрольных и надзорных функций ведет Книгу государственной регистрации кредитных организаций.

Банк России определяет требования к учредителям и руководителям создаваемой кредитной организации, учредительным документам, минимальному размеру и структуре уставного капитала, к помещениям для совершения операций с ценностями и другие требования. Так, Банк России вправе устанавливать квалификационные требования к кандидатам на должности членов совета директоров (наблюдательного совета), единоличного исполнительного органа, его заместителей, членов коллегиального исполнительного органа, главного бухгалтера, заместителей главного бухгалтера кредитной организации, а также к кандидатам на должности руководителя, заместителей руководителя, главного бухгалтера, заместителей главного бухгалтера филиала кредитной организации.

Банк России регистрирует выпуски (дополнительные выпуски) ценных бумаг кредитных организаций, получает и анализирует уведомления приобретателей о приобретении свыше 1% акций (долей) кредитных организаций, проводит оценку финансового положения учредителей кредитных организаций, аффилированных лиц (в случаях приобретения ими акций (долей) кредитных организаций при увеличении уставного капитала кредитной организации) и лиц (групп лиц), имеющих намерение приобрести более 20% акций (долей) кредитных организаций, выдает предварительные согласия на приобретение более 20% акций (долей) кредитных организаций, осуществляет проверку правомерности участия и оплаты уставного капитала кредитных организаций.

При этом Банк России вправе запрашивать и получать информацию о финансовом положении и деловой репутации данных лиц, а также устанавливать требования к финансовому положению приобретателей более 20% акций (долей) кредитной организации. В случае выявления неудовлетворительного финансового положения приобретателей и в иных случаях, установленных федеральными законами, Банк России имеет право отказать в даче согласия на приобретение более 20% акций (долей) кредитной организации.

После получения от уполномоченного регистрирующего органа информации о внесенной в Единый государственный реестр юридических лиц записи о кредитной организации Банк России уведомляет об этом ее учредителей с требованием произвести в месячный срок оплату 100% объявленного уставного капитала кредитной организации и выдает учредителям документ, подтверждающий факт внесения записи о кредитной организации в Единый государственный реестр юридических лиц. Для оплаты уставного капитала Банк России открывает зарегистрированному банку, а при необходимости - и

небанковской кредитной организации корреспондентский счет в Банке России.

### Лицензирование банковской деятельности Банком России

После государственной регистрации кредитной организации и полной оплаты ее уставного капитала Банком России могут выдаваться следующие виды лицензий на осуществление банковских операций (без ограничения сроков действия):

- лицензия на осуществление банковских операций со средствами в рублях (без права привлечения во вклады денежных средств физических лиц);
- лицензия на осуществление банковских операций со средствами в рублях и иностранной валюте (без права привлечения во вклады денежных средств физических лиц);
- лицензия на привлечение во вклады денежных средств физических лиц в рублях;
- лицензия на привлечение во вклады денежных средств физических лиц в рублях и иностранной валюте.

**Генеральная лицензия** может быть выдана банку, имеющему лицензии на осуществление всех банковских операций со средствами в рублях и иностранной валюте и выполняющему установленные Федеральным законом "О банках и банковской деятельности" требования. Наличие лицензии на осуществление банковских операций с драгоценными металлами не является обязательным условием для получения Генеральной лицензии;

- лицензия на привлечение во вклады и размещение драгоценных металлов;
- лицензия на осуществление банковских операций со средствами в рублях или со средствами в рублях и иностранной валюте для расчетных небанковских кредитных организаций;
- лицензия на осуществление банковских операций со средствами в рублях или со средствами в рублях и иностранной валюте для небанковских кредитных организаций, осуществляющих депозитно-кредитные операции.

Лицензии на привлечение во вклады денежных средств физических лиц по общему правилу могут предоставляться банкам, с даты государственной регистрации которых прошло не менее двух лет, а также право на данный вид банковской деятельности может быть предоставлено вновь регистрируемому банку либо банку, с даты государственной регистрации которого прошло менее двух лет, если:

1) размер уставного капитала вновь регистрируемого банка либо размер собственных средств (капитала) действующего банка составляет величину не менее 3 млрд 600 млн руб.;

2) банк соблюдает установленные Банком России обязанность и порядок раскрытия неограниченному кругу лиц информацию о лицах, оказывающих существенное (прямое или косвенное) влияние на решения, принимаемые органами управления банка. Банки, имеющие лицензию на привлечение во вклады денежных средств физических лиц в рублях, лицензию на привлечение во вклады денежных средств физических лиц в рублях и иностранной валюте, а также Генеральную лицензию, должны соответствовать требованиям к участию в системе страхования вкладов, установленным Федеральным законом "О страховании вкладов физических лиц в банках Российской Федерации", в том числе требованиям к прозрачности структуры собственности.

Что же касается профессиональной деятельности кредитных организаций на рынке ценных бумаг, то они могут осуществлять ее при наличии лицензии на осуществление такой деятельности, выдаваемой федеральным органом исполнительной власти по рынку ценных бумаг.

### Требования по размеру уставного капитала и собственных средств (капитала) кредитной организации

**Уставный капитал** кредитной организации составляется из величины вкладов ее участников и определяет минимальный размер имущества, гарантирующего интересы кредиторов.

Российским банковским законодательством устанавливаются минимальные размеры уставного капитала и размеры собственных средств (капитала) для банков и небанковских кредитных организаций:

- минимальный размер уставного капитала вновь регистрируемого банка на день подачи ходатайства о государственной регистрации и выдаче лицензии на осуществление банковских операций установлен в сумме 180 млн руб.;

- минимальный размер уставного капитала вновь регистрируемой небанковской кредитной организации, ходатайствующей о получении лицензии, предусматривающей право на осуществление расчетов по поручению юридических лиц, в том числе банков-корреспондентов по их банковским счетам, на день подачи ходатайства о государственной регистрации и выдаче лицензии на осуществление банковских операций установлен в сумме 90 млн руб.;

- минимальный размер уставного капитала вновь регистрируемой небанковской кредитной организации, не ходатайствующей о получении такой лицензии, на день подачи ходатайства о государственной регистрации и выдаче лицензии на осуществление банковских операций установлен в

сумме 18 млн руб.;

- размер собственных средств (капитала) небанковской кредитной организации, ходатайствующей о получении статуса банка, на 1-е число месяца, в котором было подано в Банк России соответствующее ходатайство, должен быть не менее 180 млн руб.;

- минимальный размер собственных средств (капитала) банка установлен в сумме 180 млн руб.;

- минимальный размер собственных средств (капитала) банка, ходатайствующего о получении лицензии на осуществление банковских операций, предоставляющей право осуществлять банковские операции со средствами в рублях и иностранной валюте, привлекать во вклады денежные средства физических и юридических лиц в рублях и иностранной валюте (Генеральной лицензии), установлен в размере не менее 900 млн руб. Одновременно действует так называемая дедушкина оговорка - банк, имеющий на 1 января 2007 г. собственные средства (капитал) в размере менее 180 млн руб., вправе продолжать свою деятельность при условии, что размер его собственных средств (капитала) не будет снижаться по сравнению с уровнем, достигнутым на 1 января 2007 г. При этом размер собственных средств (капитала) такого банка с 1 января 2010 г. должен быть не менее 90 млн руб., а с 1 января 2012 г. - не менее 180 млн руб.

#### Банковский надзор, осуществляемый Банком России

В соответствии с федеральным законодательством Банк России осуществляет регулирующие и надзорные функции через действующий на постоянной основе орган - Комитет банковского надзора, объединяющий структурные подразделения Банка России, обеспечивающие выполнение его надзорных функций. Комитет банковского надзора отвечает за подготовку решений по реализации политики Банка России в сфере банковского регулирования и надзора.

**Текущий надзор** (надзор за повседневной деятельностью кредитных организаций) включает в себя документарный (дистанционный) надзор и инспектирование. В ходе документарного (дистанционного) надзора посредством постоянного мониторинга деятельности кредитных организаций на возможно ранней стадии ставится задача обнаружить возникающие в ее деятельности проблемы, обострение которых может вызвать угрозу интересам кредиторов и вкладчиков, подорвать платежеспособность кредитных организаций и в конечном счете привести ее к банкротству. Документарный надзор позволяет также своевременно применить к банку адекватный комплекс корректирующих мероприятий, направленных на преодоление выявленных в его деятельности негативных явлений и тенденций.

Информационной базой документарного надзора являются: отчетность кредитных организаций (включая консолидированную отчетность банковской группы, банковского холдинга); акты инспекционных проверок; данные, полученные в ходе посещения кредитной организации сотрудниками надзора либо путем запроса от кредитной организации информации (внутренних документов, регламентирующих порядок, процедуры контроля за рисками, функционирование системы и службы внутреннего контроля, бизнес-планы и др.); аудиторские заключения; сведения из средств массовой информации и другая существенная с точки зрения надзора информация.

Надзорные подразделения анализируют текущее финансовое состояние поднадзорных кредитных организаций. Проводится также оценка представляемой кредитной организацией в Банк России отчетности на предмет ее достоверности. По итогам выносятся оценка финансовой устойчивости, а также в случае необходимости принимается решение о применении к кредитной организации корректирующих мер надзорного характера.

По итогам анализа текущего финансового состояния кредитной организации выносятся оценка ее финансовой устойчивости, которая базируется в основном на оценке состояния собственных средств (капитала) и ликвидности кредитной организации. По результатам оценки кредитные организации классифицируются на финансово стабильные (I категория) или проблемные (II категория). В рамках каждой из указанных категорий выделяются по две группы (всего четыре группы).

С учетом международно признанных норм и позитивного международного опыта Банком России в последние годы уделяется особое внимание развитию **содержательных подходов при осуществлении надзора**: повышению качества оценки экономического положения банков, выявлению проблем в их деятельности на ранних стадиях (созданию систем раннего предупреждения), внедрению в практику систем риск-ориентированного надзора (включая оценку системных рисков методами стресс-тестирования), совершенствованию отчетности кредитных организаций (в том числе с учетом международных стандартов финансовой отчетности), а также своевременному, адекватному и действенному применению корректирующих мер.

На основе изучения международной практики предполагается рассмотреть подходы к контрциклическому регулированию на предмет возможного внедрения его отдельных элементов. В качестве одного из элементов такого регулирования рассматривается возможность формирования кредитными организациями динамических резервов <1>. Создание таких резервов должно



осуществляться банками в период экономического роста, что позволит в благоприятный период их деятельности обеспечить определенный "запас прочности" банковской системы и снизить волатильность (колебания) финансовых результатов деятельности кредитных организаций на различных стадиях экономического цикла и, соответственно, смягчить их негативное влияние на величину собственных средств (капитала) кредитных организаций.

-----  
<1> Динамические резервы - общие резервы на возможные потери по ссудам, величина которых отражает фазы экономического цикла. Динамические резервы увеличиваются на подъеме и снижаются на спаде экономики.

В последние годы Банком России продолжается работа по совершенствованию консолидированного надзора за деятельностью кредитных организаций и приведению его в соответствие с передовой международной практикой в этой области, включая вопросы анализа рисков, возникающих у кредитных организаций в рамках взаимоотношений с юридическими и физическими лицами, в том числе с некредитными организациями - участниками банковских групп и банковских холдингов. Важным условием реализации поставленной задачи является раскрытие кредитными организациями, банковскими группами и банковскими холдингами необходимой информации о своей деятельности перед органом банковского надзора и совершенствование консолидированной отчетности.

#### Инспектирование кредитных организаций

Основной целью инспектирования кредитных организаций (проведения проверок на месте) является оценка общего состояния кредитной организации либо отдельных направлений ее деятельности, в том числе оценка соблюдения законодательства РФ и нормативных актов Банка России; оценка достоверности учета и отчетности, определение размера рисков, активов, пассивов; оценка качества активов, величины и достаточности собственных средств (капитала) кредитной организации, оценка систем управления рисками и организации внутреннего контроля. Особое внимание уделяется оценке финансового состояния и перспектив деятельности кредитных организаций; выявлению признаков их неустойчивого финансового положения и ситуаций, угрожающих стабильности банковской системы и законным интересам кредиторов и вкладчиков.

В соответствии с Федеральным законом "О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)" для осуществления своих функций банковского регулирования и банковского надзора Банк России проводит проверки кредитных организаций (их филиалов), направляет им обязательные для исполнения предписания об устранении выявленных в их деятельности нарушений и применяет предусмотренные данным Законом санкции по отношению к нарушителям.

Проверки могут осуществляться **уполномоченными представителями** (служащими) Банка России в порядке, установленном Советом директоров Банка России, или по поручению Совета директоров аудиторскими организациями.

Инспекционные проверки могут проводиться как комплексно - по всем основным направлениям деятельности кредитной организации за определенный период, так и тематически - по отдельным направлениям деятельности или видам банковских операций и других сделок.

Помимо плановых проверок кредитных организаций (их филиалов) также могут проводиться внеплановые проверки на основании решения Совета директоров Банка России, Председателя Банка России (лица, его замещающего), Комитета банковского надзора Банка России.

Результаты проверки отражаются в акте проверки и докладной записке о результатах проверки. Акт проверки представляется для ознакомления кредитной организации с приложением копий документов, подтверждающих выявленные в ходе проверки факты недостоверности учета (отчетности) кредитной организации, нарушений и недостатков в ее деятельности.

В случаях нарушения кредитной организацией законодательства и нормативных актов и предписаний Банка России, непредоставления информации, предоставления неполной или недостоверной информации Банк России имеет право требовать от кредитной организации устранения выявленных нарушений и применять предусмотренные законодательством меры воздействия.

#### Инструментарий банковского надзора

Развитие банковского бизнеса требует адекватного надзорного инструментария. Внедрение в надзорную практику института **кураторов** кредитных организаций призвано обеспечивать развитие содержательного компонента надзора. Куратор, работая в постоянном контакте с органами управления и сотрудниками кредитной организации и обладая всей доступной информацией о ее деятельности, способен давать адекватную оценку текущего состояния и перспектив развития кредитной организации, выявлять области повышенного риска в ее деятельности, генерировать предложения о мерах

надзорного реагирования и режиме банковского надзора.

В целях надзора на месте (инспектирования кредитной организации) сформирован институт **генеральных инспекторов**, на которых возложена задача обеспечения эффективного проведения инспекционной деятельности в регионах. В настоящее время Банк России проводит постепенную централизацию деятельности по надзору и инспектированию кредитных организаций в целях повышения эффективности надзора за счет обеспечения большего контроля и независимости сотрудников надзорных подразделений Банка России от местных органов власти.

Кроме того, Банк России может назначить в кредитную организацию **уполномоченных представителей** в следующих случаях:

- кредитной организацией были получены кредиты (займы) от Банка России либо от Внешэкономбанка в рамках дополнительных мер по поддержке финансовой системы Российской Федерации;

- в отношении кредитной организации Банком России и Агентством по страхованию вкладов осуществляются меры по предупреждению банкротства;

- в кредитной организации размещены средства федерального бюджета.

Уполномоченные представители (служащие) Банка России могут быть назначены в кредитную организацию со дня поступления средств соответствующего кредита (займа) или депозита, и их деятельность может осуществляться до дня полного исполнения кредитной организацией обязательств, возникших в связи с получением указанных средств. Уполномоченные представители имеют право получать и проверять отчетность и другие документы кредитных организаций (их филиалов), при необходимости снимать копии с соответствующих документов для приобщения к материалам проверки.

#### Валютное регулирование и валютный контроль

В целях обеспечения реализации единой государственной валютной политики, а также обеспечения устойчивости валюты Российской Федерации и стабильности внутреннего валютного рынка как факторов развития национальной экономики и международного экономического сотрудничества в 2003 г. был принят Федеральный закон "О валютном регулировании и валютном контроле".

В соответствии с Законом в отношении валютных операций могут быть установлены ограничения только в целях предотвращения существенного сокращения золотовалютных резервов, резких колебаний курса рубля, а также для поддержания устойчивости платежного баланса Российской Федерации. С целью либерализации валютного законодательства Закон устанавливает запрет на требования о получении индивидуальных разрешений.

Банк России, в соответствии с Законом, в качестве органа валютного регулирования устанавливает единые формы учета и отчетности по валютным операциям, порядок и сроки их представления, а в качестве органа валютного контроля осуществляет контроль за проведением валютных операций кредитными организациями, а также валютными биржами.

По вопросам валютного контроля Банк России взаимодействует с другими органами валютного контроля, а также с подотчетными ему **уполномоченными банками** - кредитными организациями, осуществляющими в соответствии с лицензией Банка России операции со средствами в иностранной валюте, и филиалами иностранных кредитных организаций, имеющими право осуществлять банковские операции со средствами в иностранной валюте.

Уполномоченные банки как агенты валютного контроля передают таможенным и налоговым органам для выполнения ими функций агентов валютного контроля информацию в объеме и порядке, установленных Банком России.

#### Противодействие легализации доходов, полученных преступным путем, и финансированию терроризма

Еще одной важной сферой регулирования деятельности кредитных организаций, а также других организаций, осуществляющих операции с денежными средствами и имуществом (других профессиональных участников рынка ценных бумаг, страховых организаций и лизинговых компаний, организаций федеральной почтовой связи, ломбардов и др.), является регулирование в целях противодействия легализации (отмыванию) доходов, полученных преступным путем, и финансированию терроризма (ПОД/ФТ). Функции по принятию нормативных актов в сфере ПОД/ФТ переданы Министерству финансов РФ. Органом, уполномоченным принимать меры по ПОД/ФТ, является Федеральная служба по финансовому мониторингу - Росфинмониторинг.

Закон о противодействии легализации доходов содержит критерии объема операций, подлежащих обязательному контролю, их перечень, а также определяет организации, осуществляющие операции с денежными средствами или иным имуществом, которые обязаны информировать уполномоченный орган об этих операциях, в число которых входят и кредитные организации. При этом предусмотрено, что

предоставление указанными организациями уполномоченному органу сведений и документов не является нарушением служебной, банковской, налоговой и коммерческой тайны.

Учитывая многообразие путей и способов отмыывания капиталов, на такие организации возложена обязанность по проведению внутреннего контроля в целях выявления операций, подлежащих обязательному контролю, и иных операций с денежными средствами или иным имуществом, относительно которых у этих организаций возникли подозрения, что указанные операции осуществляются в целях легализации (отмыывания) доходов, полученных преступным путем, или финансирования терроризма.

Основанием для принятия Закона послужила Конвенция об отмыывании, выявлении, изъятии и конфискации доходов от преступной деятельности, заключенная в г. Страсбурге (Франция) и ратифицированная Федеральным законом от 2001 г. Рекомендации по разработке кредитными организациями правил внутреннего контроля в целях ПОД/ФТ подготовлены и утверждены Банком России в соответствии с полномочиями, предоставленными ему данным Законом, и основываются на рекомендациях Группы разработки финансовых мер борьбы с отмыыванием денег (ФАТФ) <1>, стандартах Базельского комитета по банковскому надзору, а также учитывают положительную практику организации такой работы в зарубежных странах. Рекомендации содержат комплекс мер (программ), которые следует осуществлять кредитной организации в целях ПОД/ФТ и которые включают в себя:

- процедуры идентификации и изучения клиентов и выгодоприобретателей;
- механизмы выявления в деятельности клиентов операций с денежными средствами или иным имуществом, подлежащих обязательному контролю, и иных подозрительных операций;
- правила документального фиксирования и хранения информации;
- порядок отказа от заключения договоров банковского счета и выполнения распоряжения клиента о совершении операции, а также порядок приостановления операций клиентов в случаях, предусмотренных законом.

**<1> Группа разработки финансовых мер борьбы с отмыыванием денег (ФАТФ - FATF)** - межправительственный орган, учрежденный в целях усиления на национальном и международном уровне действий, направленных на противодействие легализации (отмыыванию) доходов, полученных преступным путем, и финансированию терроризма. ФАТФ разрабатывает рекомендации для проведения национальных реформ в сфере законодательства и регулирования в этой области.

Банк России в рамках реализации надзорных функций осуществляет контроль за исполнением кредитной организацией требований законодательства в сфере ПОД/ФТ, ориентируясь на оценку возможных рисков участия кредитных организаций либо их клиентов в операциях, связанных с легализацией (отмыыванием) доходов, полученных преступным путем, и финансированием терроризма, в целях обеспечения своевременного принятия упреждающих мер надзорного реагирования.

#### Меры воздействия, применяемые к кредитным организациям

В случае нарушения кредитной организацией требований законодательства Российской Федерации и нормативных актов Банка России, в том числе по вопросам банковского надзора, валютного регулирования и контроля, а также в области ПОД/ФТ, Банк России по совокупности выявленных нарушений применяет к кредитной организации меры надзорного реагирования: предупредительные меры воздействия в форме доведения до руководства кредитной организации информации о недостатках в ее деятельности (в форме писем Банка России, встреч и совещаний с руководителями кредитной организации и т.п.), а также принудительные меры воздействия. Выбор мер воздействия производится с учетом характера нарушений, причин, обусловивших их возникновение, общего финансового состояния кредитной организации, а также ее положения на рынке банковских услуг.

В случаях нарушения кредитной организацией федеральных законов, издаваемых в соответствии с ними нормативных актов и предписаний Банка России, непредставления информации, представления неполной или недостоверной информации Банк России имеет право требовать от кредитной организации устранения выявленных нарушений, взыскивать штраф в размере до 0,1% минимального размера уставного капитала либо ограничивать проведение кредитной организацией отдельных операций на срок до шести месяцев.

В случае неисполнения в установленный Банком России срок предписаний Банка России об устранении нарушений, выявленных в деятельности кредитной организации, а также в случае, если эти нарушения или совершаемые кредитной организацией банковские операции или сделки создали реальную угрозу интересам ее кредиторов (вкладчиков), Банк России вправе:

- 1) взыскать с кредитной организации штраф в размере до 1% размера оплаченного уставного капитала, но не более 1% минимального размера уставного капитала;

- 2) потребовать от кредитной организации:
- осуществления мероприятий по финансовому оздоровлению кредитной организации, в том числе изменения структуры ее активов;
  - замены руководителей кредитной организации;
  - осуществления реорганизации кредитной организации;
- 3) изменить на срок до шести месяцев установленные для кредитной организации обязательные нормативы;
- 4) ввести запрет на осуществление кредитной организацией отдельных банковских операций, предусмотренных выданной ей лицензией на осуществление банковских операций, на срок до одного года, а также на открытие ею филиалов на срок до одного года;
- 5) назначить временную администрацию по управлению кредитной организацией на срок до шести месяцев;
- 6) ввести запрет на осуществление реорганизации кредитной организации, если в результате ее проведения возникнут основания для применения мер по предупреждению банкротства кредитной организации, предусмотренные Федеральным законом "О несостоятельности (банкротстве) кредитных организаций";
- 7) предложить учредителям (участникам) кредитной организации, которые самостоятельно или в силу существующего между ними соглашения, либо участия в капитале друг друга, либо иных способов прямого или косвенного взаимодействия имеют возможность оказывать влияние на решения, принимаемые органами управления кредитной организации, предпринять действия, направленные на увеличение собственных средств (капитала) кредитной организации до размера, обеспечивающего соблюдение ею обязательных нормативов.
- Федеральным законом "О банках и банковской деятельности" предусмотрен перечень оснований, дающих Банку России право отзыва у кредитной организации лицензии на осуществление банковских операций. После отзыва лицензии Банк России назначает в кредитную организацию временную администрацию.

#### Предупреждение банкротства кредитных организаций

Важным шагом к формированию в России цивилизованной, соответствующей общепризнанным мировым стандартам системы признания кредитных организаций несостоятельными (банкротами) стало принятие в 1999 г. Федерального закона "О несостоятельности (банкротстве) кредитных организаций" (далее - Закон о несостоятельности). Закон о несостоятельности устанавливает порядок и условия осуществления мер по предупреждению несостоятельности (банкротства) кредитных организаций, а также особенности оснований и процедур признания кредитных организаций несостоятельными (банкротами) и их последующей ликвидации.

Под **несостоятельностью (банкротством) кредитной организации** понимается признанная арбитражным судом ее неспособность удовлетворять требованиям кредиторов по денежным обязательствам и (или) исполнять обязанность по уплате обязательных платежей. Кредитная организация считается неспособной удовлетворить данные требования, если соответствующие обязанности не исполнены ею в течение 14 дней со дня наступления даты их исполнения и (или) если после отзыва у кредитной организации лицензии на осуществление банковских операций стоимость ее имущества (активов) недостаточна для исполнения обязательств кредитной организации перед ее кредиторами и (или) обязанности по уплате обязательных платежей. При рассмотрении арбитражным судом дела о банкротстве кредитной организации применяется конкурсное производство.

Особое внимание в Законе о несостоятельности уделено **мерам по предупреждению банкротства**, которые проводятся до отзыва лицензии на осуществление банковских операций. К числу указанных мер относятся:

- финансовое оздоровление кредитной организации;
- назначение временной администрации по управлению кредитной организацией;
- реорганизация кредитной организации.

В целях финансового оздоровления кредитной организации могут осуществляться следующие меры:

- оказание финансовой помощи кредитной организации ее учредителями (участниками) или иными лицами;
- изменение структуры ее активов и структуры пассивов;
- изменение организационной структуры;
- приведение в соответствие с Законом размера уставного капитала кредитной организации и величины ее собственных средств (капитала);
- иные, предусмотренные законодательством меры.

При наличии соответствующих оснований Банк России вправе направить в кредитную организацию

требование об осуществлении мер по ее финансовому оздоровлению либо о реорганизации с указанием причин, послуживших основанием для такого требования. В первом случае такое требование также содержит рекомендации Банка России о формах и сроках осуществления мер по финансовому оздоровлению кредитной организации.

При получении требования Банка России кредитная организация обязана принять соответствующее решение, разработать и осуществить план необходимых мероприятий. При этом Банк России вправе направить наблюдателей для участия (без права голоса) в общем собрании учредителей (участников) кредитной организации, заседании ее совета директоров (наблюдательного совета).

Одной из мер по предупреждению банкротства является назначение Банком России специального органа управления кредитной организации - **временной администрации по управлению кредитной организацией**. Такое решение принимается Комитетом банковского надзора Банка России или Председателем Банка России. Руководителем временной администрации назначается служащий Банка России. Законом определен исчерпывающий перечень оснований для назначения временной администрации по управлению кредитной организацией. В случае назначения временной администрации полномочия исполнительных органов кредитной организации могут быть ограничены либо приостановлены.

Решение о прекращении деятельности временной администрации принимается Банком России после устранения причин, послуживших основанием для ее назначения:

- в случае успешной реализации мероприятий по финансовому оздоровлению кредитной организации;

- в случае отзыва у кредитной организации лицензии на осуществление банковских операций после вынесения арбитражным судом решения о признании кредитной организации банкротом и об открытии конкурсного производства (утверждения конкурсного управляющего) или вступления в силу решения арбитражного суда о назначении ликвидатора кредитной организации. Законодательно определены перечни оснований, по которым Банк России **может** отозвать у кредитной организации лицензию на осуществление банковских операций и по которым он **обязан** это сделать.

#### Мониторинг финансовой стабильности

Реализация Банком России задачи по укреплению и развитию банковской системы осуществляется с помощью **мониторинга финансовой стабильности** банковского сектора, предусматривающего анализ финансового состояния не только отдельных банков, но и ситуации в регионах и банковского сектора в целом.

Регулярно на основе подходов, выработанных совместно с МВФ и Всемирным банком, Банк России проводит оценку состояния российского банковского сектора в том числе по таким аспектам, как концентрация рисков кредитных организаций, оценка системных рисков, капитализация банковского сектора и качество капитала, прозрачность деятельности кредитных организаций, конкуренция в банковском секторе, страхование вкладов населения.

Банк России постоянно проводит оценку финансовой стабильности банковского сектора, ежегодно публикуя отчет о развитии банковского сектора и банковского надзора в целях информирования общественности о банковской системе: рисках банковской деятельности, динамике макропруденциальных показателей банковского сектора, его системной устойчивости и перспективах развития. В отчете содержится комплексная информация о состоянии системы банковского регулирования и банковского надзора, приводится информация об основных направлениях работы в сфере банковского надзора. Кроме того, ежемесячно Банк России публикует макропруденциальные показатели, характеризующие основные параметры деятельности банковского сектора России в составе аналитического сборника "Обзор банковского сектора Российской Федерации".

#### 14.4. Обеспечение защиты интересов вкладчиков и кредиторов

Органы банковского надзора играют лишь косвенную роль в обеспечении защиты вкладчиков от убытков, возникающих в результате банкротства отдельно взятого банка. Прямая ответственность в этом случае ложится на руководителей банка, которые, находясь под постоянным контролем надзорного органа и учитывая его рекомендации, должны обеспечивать проведение безопасной банковской политики и готовность выполнять свои обязательства перед вкладчиками. Банки являются частными коммерческими предприятиями, несущими риск банкротства, поэтому государственное вмешательство должно ограничиваться защитой вкладчиков и ситуациями, когда существует опасность значительного ущерба для всей финансовой системы и, таким образом, потенциальный риск системного кризиса.

#### Европейские системы страхования банковских вкладов

Страхование вкладов является важной составляющей формирования и сохранения доверия к национальным банковским системам. Национальные агентства по страхованию вкладов стран могут создаваться на частной основе и полностью финансироваться кредитными организациями, но они могут также существовать в форме государственного учреждения, поддерживаемого или обеспечиваемого государством.

Защита вкладов в ЕС основывается на специальной Директиве ЕС, принятой в 1994 г., в соответствии с которой каждая страна-участница обязана страховать депозиты вкладчиков банков. Кредитная организация обязана участвовать в программе страхования вкладов.

В отдельных странах ЕС существует порядок, при котором банки обязаны делать определенные отчисления заранее, или порядок, при котором отчисления делаются при наступлении события. Независимо от того, финансируется ли национальная программа полностью или только частично, собранные средства, которыми управляет агентство, могут оказаться недостаточными для покрытия банкротства крупного банка, имеющего системное значение для банковской системы в целом. В этом случае может потребоваться вмешательство государства.

В случае если вкладчики лишаются возможности доступа к своим вкладам, начинают работать программы защиты, предусмотренные законодательством стран. В ЕС указанная Директива предусматривает, что минимальная страховая сумма, подлежащая компенсации в каждой стране - члене ЕС, должна составлять 20 тыс. евро. В случае если депозит вкладчика превышает страховую сумму, вкладчик получает право предъявить требование на оставшуюся незастрахованную сумму при ликвидации банка.

#### Система страхования банковских вкладов в России

В целях укрепления доверия к банковской системе со стороны населения, защиты прав и законных интересов вкладчиков банков и роста организованных сбережений населения, а также снижения рисков банков при формировании долгосрочной ресурсной базы в декабре 2003 г. был принят Федеральный закон "О страховании вкладов физических лиц в банках Российской Федерации".

Данный Закон устанавливает правовые, финансовые и организационные основы функционирования системы обязательного страхования вкладов физических лиц в банках Российской Федерации (далее - система страхования вкладов), компетенцию, порядок образования и деятельности организации, осуществляющей функции по обязательному страхованию вкладов (далее - Агентство по страхованию вкладов), порядок выплаты возмещения по вкладам, регулирует отношения между банками, Агентством по страхованию вкладов, Банком России и органами исполнительной власти Российской Федерации в сфере отношений по обязательному страхованию вкладов физических лиц в банках. Действие Закона не распространяется на иные способы страхования вкладов физических лиц для обеспечения их возврата и выплаты процентов по ним.

В Законе установлены основные принципы системы страхования вкладов:

- 1) обязательность участия банков в системе страхования вкладов;
- 2) сокращение рисков наступления неблагоприятных последствий для вкладчиков в случае неисполнения банками своих обязательств;
- 3) прозрачность деятельности системы страхования вкладов;
- 4) накопительный характер формирования фонда обязательного страхования вкладов за счет регулярных страховых взносов банков - участников системы страхования вкладов.

**Объектом страхования** являются вклады, которые определяются как денежные средства в валюте Российской Федерации или иностранной валюте, размещаемые физическими лицами в банке на территории Российской Федерации на основании договора банковского вклада или договора банковского счета, включая капитализированные (причисленные) проценты на сумму вклада, т.е. объектом являются только денежные средства (другие вклады в системе обязательного страхования не учитываются). Под **вкладчиком** понимается гражданин Российской Федерации, иностранный гражданин или лицо без гражданства, заключившие с банком договор банковского вклада или договор банковского счета, либо любое из указанных лиц, в пользу которого внесен вклад. Страхование вкладов, осуществляемое в соответствии с данным Законом, не требует заключения договора страхования.

Не подлежат страхованию денежные средства, размещенные на банковских счетах физических лиц, занимающихся предпринимательской деятельностью без образования юридического лица, если эти счета открыты в связи с указанной деятельностью <1>; размещенные физическими лицами в банковские вклады на предъявителя, в том числе удостоверенные сберегательным сертификатом и (или) сберегательной книжкой на предъявителя; переданные физическими лицами банкам в доверительное управление; размещенные во вклады в находящихся за пределами территории РФ филиалах банков РФ.

<1> В целях дальнейшего повышения степени защиты интересов кредиторов и вкладчиков банков и эффективности функционирования системы страхования вкладов предполагается рассмотреть вопрос

о расширении круга лиц, на которых распространяется действие Закона, за счет физических лиц, занимающихся предпринимательской деятельностью без образования юридического лица.

**Страховым случаем** признается одно из следующих обстоятельств: отзыв (аннулирование) у банка лицензии Банка России на осуществление банковских операций; введение Банком России в соответствии с законодательством РФ моратория на удовлетворение требований кредиторов банка.

Законом предусмотрены **обязанности банков** уплачивать страховые взносы в фонд обязательного страхования вкладов (далее - страховые взносы); предоставлять вкладчикам информацию о своем участии в системе страхования вкладов, о порядке и размерах получения возмещения по вкладам; размещать информацию о системе страхования вкладов в доступных для вкладчиков помещениях банка, в которых осуществляется обслуживание вкладчиков; вести учет обязательств банка перед вкладчиками, позволяющий банку сформировать на любой день реестр обязательств банка перед вкладчиками по форме, которая устанавливается Банком России по предложению Агентства. С декабря 2009 г. банки, входящие в систему страхования вкладов, обязаны соблюдать установленный Банком России порядок раскрытия неограниченному кругу лиц информации о лицах, оказывающих существенное (прямое или косвенное) влияние на решения, принимаемые органами его управления. Банк, в отношении которого прекращено участие в системе страхования вкладов, вправе ходатайствовать о возобновлении права на работу с физическими лицами не ранее чем через два года с даты прекращения права на работу со вкладами.

**Размер возмещения** по вкладам каждому вкладчику устанавливается исходя из суммы обязательств по вкладам банка, в отношении которого наступил страховой случай перед этим вкладчиком, и рассчитывается исходя из размера остатка денежных средств по вкладу (вкладам) вкладчика в банке на конец дня наступления страхового случая. В случае если обязательство банка, в отношении которого наступил страховой случай перед вкладчиком, выражено в иностранной валюте, сумма возмещения по вкладам рассчитывается в рублях по курсу, установленному Банком России на день наступления страхового случая.

Возмещение выплачивается вкладчику в размере 100% суммы вкладов в банке, не превышающей установленного максимума <1>. Если вкладчик имеет несколько вкладов в одном банке, суммарный размер обязательств которого по этим вкладам перед вкладчиком превышает установленный максимум, возмещение выплачивается по каждому из вкладов пропорционально их размерам. Если страховой случай наступил в отношении нескольких банков, в которых вкладчик имеет вклады, размер страхового возмещения исчисляется в отношении каждого банка отдельно.

-----  
<1> В настоящее время максимум установлен в размере 700 тыс. руб.

Если банк, в отношении которого наступил страховой случай, выступал по отношению к вкладчику также в качестве кредитора, размер возмещения по вкладам определяется исходя из разницы между суммой обязательств банка перед вкладчиком и суммой встречных требований данного банка к вкладчику, возникших до дня наступления страхового случая.

К Агентству, выплатившему возмещение по вкладам, переходит в пределах выплаченной суммы право требования, которое вкладчик имел к банку, в отношении которого наступил страховой случай. В ходе конкурсного производства в банке, в отношении которого наступил страховой случай, требования, перешедшие к Агентству в результате выплаты им возмещения по вкладам, удовлетворяются в первой очереди кредиторов.

Законом определен статус, цель деятельности и полномочия Агентства по страхованию вкладов. Агентство является государственной корпорацией, целью деятельности которой выступает обеспечение функционирования системы страхования вкладов. Осуществление Агентством функций по обязательному страхованию вкладов не требует получения лицензии на осуществление страховой деятельности.

При осуществлении своих функций Агентство организует учет банков (ведет реестр банков); осуществляет сбор страховых взносов и контроль за их поступлением в Фонд обязательного страхования вкладов; осуществляет мероприятия по учету требований вкладчиков к банку и выплате им возмещения по вкладам; определяет порядок расчета страховых взносов; осуществляет иные полномочия, направленные на достижение поставленных целей.

Агентство и Банк России координируют свою деятельность и информируют друг друга по вопросам осуществления мероприятий по страхованию вкладов. Агентство осуществляет постановку банка на учет в системе страхования вкладов путем внесения его в реестр банков на основании уведомления Банка России о выдаче банку разрешения (лицензии) Банка России и снимает банк с учета в системе страхования вкладов путем его исключения из реестра банков.

В случае невозможности осуществления возмещения по вкладам в установленные сроки без пополнения фонда за счет дополнительных денежных средств (за исключением страховых взносов и

иных запланированных поступлений) Агентство обращается в Правительство РФ с просьбой о выделении ему соответствующих денежных средств из федерального бюджета. Для обеспечения финансовой устойчивости системы страхования вкладов федеральным законом о федеральном бюджете на соответствующий год устанавливается право Правительства выдавать бюджетные кредиты и осуществлять заимствования, предельный объем указанных заимствований, а также предельный объем соответствующих расходов.

Логически дополнил создаваемую в Российской Федерации систему страхования вкладов принятый в 2004 г. Федеральный закон "О выплатах Банка России по вкладам физических лиц в признанных банкротами банках, не участвующих в системе обязательного страхования вкладов физических лиц в банках Российской Федерации".

В связи с проведением мероприятий по организации системы страхования вкладов финансовое положение банков, не участвующих в системе страхования вкладов, может быть дестабилизировано вследствие оттока вкладов в банки - участники системы страхования вкладов и снижения доверия со стороны клиентов и потенциальных инвесторов к первым.

Таким образом, в целях укрепления доверия к банковской системе в целом данный Федеральный закон распространил на вкладчиков банков, не вошедших в систему обязательного страхования вкладов, гарантии, аналогичные тем, которые существуют в рамках системы обязательного страхования вкладов. В качестве источника выплат вкладчикам банков, не вошедших в систему обязательного страхования вкладов, в соответствии с Законом используются средства Банка России.

#### Фонды добровольного страхования банковских вкладов

В соответствии с Федеральным законом "О банках и банковской деятельности" банки не только обязаны участвовать в системе обязательного страхования вкладов физических лиц в банках, но также имеют право создавать фонды добровольного страхования вкладов для обеспечения возврата вкладов и выплаты доходов. Такие фонды создаются как некоммерческие организации при условии количества участников-банков не менее пяти и совокупного капитала этих банков не менее 20 минимальных капиталов для банков.

Банки-участники обязаны поставить в известность клиентов о своем участии либо неучастии в фондах добровольного страхования вкладов, а в случае участия - информировать клиентов об условиях страхования.

#### Закон "О кредитных историях"

В целях повышения эффективности работы кредитных организаций, защищенности кредиторов и заемщиков за счет общего снижения кредитных рисков в 2004 г. с учетом зарубежного опыта был разработан и принят Федеральный закон "О кредитных историях", предусматривающий создание **системы** раскрытия информации о добросовестности исполнения заемщиками обязательств перед кредиторами, направленный на снижение затрат банков при оценке кредитоспособности заемщиков. Участниками отношений обмена информацией в данной системе, помимо самих заемщиков и кредиторов, выступают кредитные бюро и Центральный каталог кредитных историй.

**Кредитная история** представляет собой информацию, состав которой определяется данным Законом, характеризующую исполнение заемщиком принятых на себя обязательств по договорам займа (кредита). Кредитная история состоит из трех частей:

I часть - "титульная" - содержит сведения о заемщике, по которым его можно идентифицировать (например, для физического лица: Ф.И.О., данные документа, удостоверяющего личность, и проч.; для юридического лица: полное и сокращенное наименования, ИНН, ЕГРН и проч.);

II часть - "основная" - содержит дополнительные сведения о заемщике и сведения об обязательствах заемщика (с указанием суммы, срока исполнения обязательств, срока уплаты процентов и проч.);

III часть - "дополнительная (закрытая)" - содержит сведения об источнике формирования кредитной истории (кредиторе), а также сведения о пользователях кредитной истории.

**Субъектом кредитной истории** может быть как физическое, так и юридическое лицо, которое является заемщиком по договору займа (кредита) и в отношении которого формируется кредитная история. Источником формирования кредитной истории является организация (кредитор/заимодавец), предоставляющая информацию, входящую в состав кредитной истории, в бюро кредитных историй. Кредитная история передается в бюро кредитных историй только с документального согласия субъекта кредитной истории, зафиксированного письменно или иным способом. Субъект кредитной истории вправе сформировать **код субъекта кредитной истории** при заключении договора займа (кредита), а также позднее, обратившись в любую кредитную организацию или любое бюро кредитных историй, а также изменить или аннулировать код кредитной истории либо сформировать дополнительный код



субъекта кредитных историй.

**Бюро кредитных историй**, созданные в соответствии с данным Законом в качестве юридических лиц, являются коммерческими организациями и оказывают услуги по формированию, обработке и хранению кредитных историй, а также по предоставлению кредитных отчетов и сопутствующих услуг.

**Пользователями кредитной истории** могут быть индивидуальные предприниматели или юридические лица, получившие письменное или иным способом документально зафиксированное согласие субъекта кредитной истории на получение по запросу от бюро кредитных историй кредитного отчета (документа, который содержит информацию, входящую в состав кредитной истории) для заключения договора займа (кредита).

Контроль и надзор за деятельностью бюро кредитных историй осуществляет Федеральная служба по финансовым рынкам - уполномоченный государственный орган, регистрирующий бюро кредитных историй (вносит бюро кредитных историй в Государственный реестр бюро кредитных историй).

Важную роль в реализации данного Федерального закона играет Банк России, структурное подразделение которого - **Центральный каталог кредитных историй** - призвано выполнять функцию единого информационного центра, в котором можно бесплатно получить информацию о том, в каком бюро кредитных историй находится информация о конкретном субъекте кредитных историй.

Субъекты кредитных историй и пользователи кредитных историй, получившие соответствующее согласие субъекта кредитной истории, могут получить информацию из Центрального каталога кредитных историй, обратившись:

- с использованием кода (дополнительного кода) субъекта кредитной истории непосредственно в Банк России через интернет-сайт Банка России;
- без использования кода (дополнительного кода) субъекта кредитной истории через кредитную организацию, бюро кредитных историй или отделение почтовой службы, оказывающее услуги телеграфной связи.

## Выводы

1. Регулирование кредитно-банковских институтов представляет собой систему мер, посредством которых государство через Банк России и другие уполномоченные органы обеспечивает стабильное функционирование отдельных банков и банковской системы в целом. Весь комплекс мероприятий по регулированию банковской деятельности включает в себя такие направления, как правовое регулирование, лицензирование банковской деятельности, банковский надзор, а также предупреждение банкротства кредитных организаций.

2. Лицензирование банковской деятельности выполняет функцию входного контроля и представляет собой контроль за созданием и регистрацией новых банков, призванный минимизировать риски допуска на рынок банковских услуг или на отдельный его сегмент организаций, функционирование которых заведомо несет угрозу интересам кредиторов и клиентов или угрозу системного характера.

3. Надзор за кредитно-финансовыми учреждениями, в том числе и за банками, представляет собой комплекс взаимосвязанных мер, направленных на поддержание стабильности, прочности и целостности кредитно-финансовой системы, обеспечение бесперебойного, эффективного и надежного функционирования кредитно-финансовых рынков, а также на защиту законных интересов вкладчиков и кредиторов банков. Надзор осуществляется как дистанционно, на основе представляемой ими отчетности, а также иной информации, поступающей из других источников, так и в ходе инспекционных проверок, проводимых непосредственно в банке. Проводится также системный надзор, представляющий собой широкий анализ состояния банковской системы в целом, оценивается ее возможность противостоять негативным ситуациям.

4. Важную роль в разработке общих принципов и международных стандартов по различным аспектам банковской деятельности играют международные профессиональные организации. Наиболее известной и одной из самых авторитетных международных организаций банковского надзора является Базельский комитет по банковскому надзору.

5. В государствах Европейского союза проведено сближение правил банковской деятельности и достигнута согласованность в действиях надзора разных стран - членов ЕС для обеспечения безопасности и надежности функционирования финансовых систем. Это привело к взаимному признанию надзорными органами государств адекватности надзорных правил и процедур, применяемых к кредитным организациям их коллегами в других странах ЕС, и позволило ввести на территории ЕС единую банковскую лицензию.

6. Банк России как орган банковского регулирования и банковского надзора призван поддерживать стабильность банковской системы России и обеспечивать защиту интересов кредиторов и вкладчиков. Банк России устанавливает обязательные для кредитных организаций и банковских групп правила проведения банковских операций, бухгалтерского учета и отчетности, организации внутреннего контроля, составления и представления бухгалтерской и статистической отчетности, а также другой

информации, предусмотренной федеральными законами, осуществляет регулирование банковской деятельности и банковский надзор.

7. В целях обеспечения реализации единой государственной валютной политики, а также обеспечения устойчивости рубля и стабильности внутреннего валютного рынка принят Федеральный закон "О валютном регулировании и валютном контроле". Еще одной важной сферой регулирования деятельности кредитных организаций, а также других организаций, осуществляющих операции с денежными средствами и имуществом, является регулирование в целях противодействия легализации (отмыванию) доходов, полученных преступным путем, и финансированию терроризма.

8. В случае нарушения кредитной организацией требований законодательства и нормативных актов и требований Банка России он по совокупности выявленных нарушений применяет к кредитной организации меры надзорного реагирования: предупредительные либо принудительные меры воздействия. В целях предупреждения банкротства кредитных организаций Банк России вправе направить в кредитную организацию требование об осуществлении мер по ее финансовому оздоровлению либо о реорганизации, а также назначить временную администрацию по управлению кредитной организацией.

9. В целях укрепления доверия к банковской системе со стороны населения, защиты прав и законных интересов вкладчиков банков и роста организованных сбережений населения, а также снижения рисков банков при формировании долгосрочной ресурсной базы в России создана система обязательного страхования вкладов физических лиц в банках Российской Федерации.

10. В целях повышения эффективности работы кредитных организаций, защищенности кредиторов и заемщиков за счет общего снижения кредитных рисков принят Федеральный закон "О кредитных историях", предусматривающий создание системы раскрытия информации о добросовестности исполнения заемщиками обязательств перед кредиторами.

#### Основные понятия

Банковское регулирование  
Банковский надзор  
Базельский комитет по банковскому надзору  
Дистанционный надзор  
Инспектирование деятельности кредитных организаций  
Лицензирование банковской деятельности  
Генеральная лицензия  
Минимальный уставный капитал  
Меры воздействия к кредитным организациям  
Несостоятельность (банкротство) кредитных организаций  
Валютное регулирование и валютный контроль  
Уполномоченные банки  
Противодействие легализации доходов, полученных преступным путем, и финансированию терроризма  
Система обязательного страхования банковских вкладов  
Фонд добровольного страхования банковских вкладов  
Бюро кредитных историй  
Центральный каталог кредитных историй

#### Вопросы для самопроверки

1. Каковы основные цели и направления регулирования банковской деятельности?
2. Какие примеры международного сотрудничества в области регулирования банковской деятельности можно привести?
3. Что общего и каковы основные различия систем регулирования банковской деятельности в России и за рубежом?
4. Какова роль Банка России в регулировании банковской деятельности и какие функции он при этом выполняет?
5. Какие виды лицензий предоставляет Банк России кредитным организациям?
6. Какие меры воздействия может применять Банк России к кредитным организациям?
7. Какие меры предупреждения банкротства кредитных организаций предусмотрены российским законодательством?
8. Какова роль Банка России в сфере валютного регулирования и валютного контроля и в сфере противодействия отмыванию доходов, полученных преступным путем, и финансированию терроризма?
9. В каких целях в России созданы бюро кредитных историй и Центральный каталог кредитных

историй?

## **Раздел IV. РЫНОК ЦЕННЫХ БУМАГ**

Модернизация экономики предполагает развитие рынка факторов производства, кредитного рынка и рынка товаров и услуг на инновационной основе. При этом особое внимание следует уделить таким категориям, как сбережения и инвестиции, соотношение между которыми в значительной мере определяют экономическое состояние страны. В связи с этим на фондовый рынок возложено выполнение важных функций, обеспечивающих аккумуляцию временно свободных денежных средств для инвестирования в перспективные отрасли экономики. Это обстоятельство накладывает определенные требования на структуру фондового рынка, сущность которого составляет совокупность его участников в лице эмитентов, инвесторов и участников, выполняющих на рынке профессиональную деятельность. Каждый из них на рынке ценных бумаг выполняет операции с ценными бумагами, соотносясь с собственными потребностями и стоящими задачами.

Ценные бумаги составляют основу функционирования рынка ценных бумаг. К обращению на рынке допущены облигации и акции, векселя и чеки, государственные и ипотечные облигации, депозитные и сберегательные сертификаты, коносаменты и другие ценные бумаги, которые в законодательном порядке признаны таковыми.

Классификация ценных бумаг может быть представлена по таким признакам, как способ регистрации выпуска ценных бумаг; принадлежность к той или иной организационно-правовой форме; функциональное назначение; характер передачи прав собственности; срок обращения; вид дохода; форма выпуска. Все это вместе взятое дает возможность разбить ценные бумаги на классы, группы, виды, разряды, типы и категории.

Производные финансовые инструменты представляют собой особый вид инструментов рынка ценных бумаг, которые используются для выполнения операций с другими ценными бумагами, валютой и товарами, составляющими их базисный актив. Подобные инструменты рынка ценных бумаг предоставляют возможность страхования финансовых рисков.

Мировой рынок ценных бумаг, его модели и тенденции развития отражают современную специфику посткризисного состояния финансовых рынков. Опираясь на финансовые инструменты на зарубежных фондовых биржах, инвесторы имеют возможность восполнить запасы инвестиционных ресурсов, что соответствует целям и задачам не только иностранных инвесторов, но и российских.

### **Глава 15. ФУНДАМЕНТАЛЬНЫЕ ПОНЯТИЯ И СТРУКТУРА РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ**

Рынок ценных бумаг как экономическая категория имеет теоретические основы и прикладное применение. Это накладывает определенные условия на его функционирование, роль и место в системе структурных элементов финансового рынка в стране, по сути, являясь единственным возможным инструментом неэмиссионного финансирования важнейших направлений развития экономики. Трансформация сбережений в инвестиции в этом случае является естественным результатом функционирования рынка ценных бумаг.

Финансовый рынок, частью которого является рынок ценных бумаг, предоставляет его участникам возможность оказывать разнообразные финансовые услуги как юридическим лицам, так и физическим на рынке долгосрочных и краткосрочных вложений. Рынок ценных бумаг выполняет важнейшие функции: финансового посредничества, централизации и концентрации капитала. К тому же рынок ценных бумаг может быть классифицирован по ряду классификационных признаков, например по территориальному признаку, по видам рынков, по форме организации торгов ценными бумагами, по видам ценных бумаг, по срокам их обращения, по видам выполняемых операций.

Понятие о ценных бумагах базируется как на юридической, так и на финансово-экономической платформе, предусматривающей определенные правила их оформления, размещения и обращения. Виды ценных бумаг представлены эмиссионными и неэмиссионными ценными бумагами. Производные инструменты рынка ценных бумаг представлены на рынке инструментами, в основе которых лежит базисный актив - ценные бумаги.

Ценные бумаги подлежат классификации в целях упорядочения их обращения, учета и оценки доходности.

#### **15.1. Основные экономические категории и понятия рынка ценных бумаг**

Современное представление о ценных бумагах и рынке ценных бумаг прежде всего опирается на терминологию. В свою очередь понятия о ценных бумагах и рынке ценных бумаг, формируя их сущность,

закладывают основу в фундамент рыночных отношений.

К таким понятиям относится представление о системе рыночных отношений, рынке ценных бумаг и ценных бумагах. При этом особое внимание следует обратить на такие категории, как сбережения и инвестиции, соотношение между которыми в значительной мере определяет экономическое состояние и хозяйствующего субъекта, и государства в целом. Если инвестиции слишком велики, возрастает угроза инфляции, снижается уровень занятости населения, что приводит к возрастанию социальной напряженности. Следовательно, необходимо оптимальное соотношение между сбережениями, инвестиционными потребностями экономики и мощностью потенциальных инвесторов. Вопрос в том, каким должно быть соотношение между уровнем дохода и потребления, сбережениями и инвестициями.

Современная теория и практика подтверждают, что склонность к сбережению и склонность к потреблению зависят от величины чистого дохода как источника инвестиций. Безусловно, хотя инвестиции в значительной мере и зависят от сбережений, зачастую они полностью не совпадают с ними. Происходит это потому, что на сбережения и инвестиции влияют совершенно разные факторы. Например, сбережения обнаруживают тенденцию к пассивной зависимости от дохода, это сказывается на инвестициях и зависит от потребности в модернизации экономики в целом и, в частности, в развитии инновационных процессов. Очевидно, трансформация сбережений в инвестиции происходит только тогда, когда уровень сбережений и готовность их инвестировать находятся в соответствии друг другу. А состояние устойчивого равновесия механизма трансформации сбережений в инвестиции отвечает такому уровню национального дохода, при котором средства, направляемые на сбережения, соответствуют объему инвестиций в экономику страны.

Таким образом, основное назначение рынка ценных бумаг состоит в том, что он позволяет аккумулировать временно свободные денежные средства и направлять их на развитие перспективных отраслей экономики через механизм трансформации сбережений в инвестиции. Это основная задача, которую выполняет рынок ценных бумаг в любом обществе с развитыми рыночными отношениями. Функционирование рынка ценных бумаг не происходит вне сложившейся системы хозяйствования, которая предполагает наличие таких видов рынков, как рынка товаров и услуг, рынка факторов производства, финансового рынка.

**Финансовый рынок** как рынок финансовых услуг - сфера деятельности, определяемая исходя из места и вида предоставляемых услуг потребителям.

В свою очередь **финансовые услуги** представляют собой деятельность, связанную с привлечением и использованием денежных средств юридических и физических лиц. В качестве финансовых услуг можно рассматривать осуществление банковских операций и сделок, предоставление страховых услуг и услуг на рынке ценных бумаг, заключение договоров финансовой аренды (лизинга) и договоров по доверительному управлению денежными средствами или ценными бумагами, а также иные услуги финансового характера.

Структура финансового рынка включает в себя валютный рынок, на котором выполняются конверсионные и иные операции с валютными ценностями, и рынок ссудных капиталов. Рынок ссудных капиталов подразделяется на рынок краткосрочного кредита и рынок долгосрочного кредита.

Рынок краткосрочного кредита - **денежный рынок**, на котором происходит обращение наличных (денежных) и платежных средств, опосредуя товарно-обменные операции. На этом рынке обращаются активы сроком менее одного года (например, коммерческие и казначейские векселя, государственные краткосрочные облигации).

Рынок долгосрочного кредита, в свою очередь, функционирует как рынок долгосрочного (денежного) кредита и как рынок фиктивного капитала. На рынке долгосрочного (денежного) кредита предоставляется заемный капитал на долгосрочной основе и на условиях срочности, платности и возвратности.

**Фиктивный капитал** - капитал, представленный в ценных бумагах, регулярно приносящих доход их владельцам в виде дивиденда или процента и совершающий самостоятельное, отличное от реального капитала движение на рынке ценных бумаг. Рынок фиктивного капитала - это рынок капитала, воплощенный в ценных бумагах, дающих возможность получения капитализированного дохода. На рынке фиктивного капитала продаются и покупаются государственные и корпоративные ценные бумаги.

Итак, рынок ценных бумаг - часть рынка ссудного капитала, на котором осуществляются покупка и продажа ценных бумаг. Однако в научной и деловой практике нашел применение и такой термин, как "фондовый рынок", который употребляется как синоним понятия рынка ценных бумаг. Понятие "фондовый рынок" определяется еще как механизм, который объединяет лиц, имеющих свободные денежные средства, и лиц, нуждающихся в этих средствах. На фондовом рынке представлены такие фондовые ценности, как эмиссионные ценные бумаги, а на рынке ценных бумаг - все виды ценных бумаг. Следовательно, понятие рынка ценных бумаг шире, чем понятие фондового рынка.

Рынок ценных бумаг призван выполнять ряд важнейших функций:

- финансового посредничества, перераспределения денежных ресурсов в наиболее эффективные сферы хозяйствования, отрасли и предприятия;

- централизации капитала путем объединения индивидуальных капиталов в один общий капитал;
- повышения степени концентрации капитала и производства путем капитализации прибыли предприятия.

Исследование основ рынка ценных бумаг предполагает классификацию рынков по различным классификационным признакам, таким как территориальный, по форме организации торговли ценными бумагами, по характеру решаемых задач на рынке ценных бумаг, по видам рынков ценных бумаг, по срокам обращения ценных бумаг и по видам выполняемых операций с ценными бумагами.

**По территориальному признаку** нашел признание:

- региональный (местный) рынок ценных бумаг;
- национальный (внутренний) рынок ценных бумаг;
- мировой (внешний) рынок ценных бумаг.

Региональный рынок ценных бумаг - это местный рынок ценных бумаг, на котором происходит перераспределение денежных средств между его участниками - государством, субъектами Федерации, местными органами самоуправления, частными предприятиями и населением. Термин "региональный рынок ценных бумаг" может быть применим и к совокупности национальных рынков нескольких государств.

Национальный рынок ценных бумаг - это внутригосударственный рынок ценных бумаг. На национальном рынке ценных бумаг происходит перераспределение внутренних денежных ресурсов страны между субъектами экономической деятельности.

Мировой рынок ценных бумаг - это совокупность национальных рынков ценных бумаг в их взаимосвязи и взаимозависимости, где происходит внешнее перемещение фиктивного капитала между странами.

**По форме организации торговли ценными бумагами** различают:

- биржевой рынок ценных бумаг;
- внебиржевой рынок ценных бумаг.

На рынке фиктивного капитала существуют две организационные формы торговли ценными бумагами. Биржевой рынок ценных бумаг через фондовую биржу обслуживает обращение государственных и корпоративных ценных бумаг прежних выпусков. На рынке корпоративных ценных бумаг главным образом обращаются акции, занимая наибольший удельный вес в биржевой торговле. Внебиржевой рынок ценных бумаг служит для размещения новых эмиссий акций и облигаций, а также для обращения ценных бумаг прошлых выпусков.

**По характеру решаемых задач на рынке ценных бумаг** существуют:

- первичный рынок ценных бумаг;
- вторичный рынок ценных бумаг.

Первичный рынок ценных бумаг представляет собой рынок первичного размещения ценных бумаг в целях привлечения инвестиционных ресурсов.

Вторичный рынок ценных бумаг в основном служит для поддержания ликвидности ценных бумаг. Важной задачей рынка ценных бумаг является предоставление инвестору возможности возврата вложенных в ценные бумаги денежных средств путем их продажи без существенной потери в цене. Если рынок выполняет данную задачу, он называется ликвидным.

**По видам рынков ценных бумаг** функционируют:

- рынок акций;
- рынок облигаций;
- рынок государственных долговых обязательств;
- вексельный рынок;
- рынок производных финансовых инструментов.

Рынок ценных бумаг служит для покупки и продажи долевых и долговых ценных бумаг, денежных и товарораспорядительных ценных бумаг частных предприятий, долговых обязательств центральных и местных органов власти.

**По срокам обращения ценных бумаг** различают:

- рынок краткосрочных ценных бумаг;
- рынок долгосрочных ценных бумаг.

Рынок краткосрочных ценных бумаг - рынок, где обращаются ценные бумаги со сроком погашения не более одного года. На рынке долгосрочных ценных бумаг размещаются займы сроком от 5 до 30 лет и выше, а в зарубежных странах даже бессрочные.

**По видам выполняемых на рынке операций:**

- эмиссия ценных бумаг;
- обращение ценных бумаг;
- размещение ценных бумаг;
- листинг и делистинг ценных бумаг;
- покупка и продажа ценных бумаг;

- кредитование под залог ценных бумаг;
- арбитражные операции;
- конверсионные операции;
- операции репо (продажа ценных бумаг с обязательством последующего выкупа по заранее оговоренной цене);
- маржинальные операции (покупка клиентом ценных бумаг на заемные средства, полученные у брокерской компании);
- учетные операции с векселями;
- кассовые операции (сделки, исполняемые немедленно);
- срочные операции (форвардные и фьючерсные).

Понятие о ценных бумагах базируется как на юридической, так и на финансово-экономической основе, свидетельствуя об их двойственной природе. Юридическую сущность ценных бумаг поддерживает определение ценной бумаги как документа, удостоверяющего с соблюдением установленной формы и обязательных реквизитов имущественные права, осуществление или передача которых возможны только при его предъявлении. Данная формулировка содержит основополагающие требования к ценным бумагам относительно формы и реквизитов.

В то же время ценные бумаги наделены отличительными особенностями, характерным своеобразием которых является необходимость их предъявления для осуществления удостоверенных ими прав. Это во-первых, а во-вторых, по ценным бумагам не может иметь места частичная передача прав, они переходят исключительно только в совокупности.

Ценная бумага может быть охарактеризована и как деловая бумага, как носитель информации, которая подтверждает факт наличия имущественных прав и необходимость их осуществления при предъявлении.

Таким образом, **ценная бумага** - прежде всего документ, являющийся носителем информации, свидетельствующей о праве владельца на ценности и полномочия, закрепленные ею. Следовательно, ценная бумага - деловая бумага, юридически подтверждающая права ее владельца. В обращении она может находиться в документарной и бездокументарной формах.

При **документарной форме** владелец устанавливается на основании надлежащим образом оформленного сертификата ценной бумаги или, в случае его депонирования, на основании записи по счету депо.

При **бездокументарной форме** владелец устанавливается на основании записи в системе ведения реестра владельцев ценных бумаг или, в случае депонирования ценных бумаг, на основании записи по счету депо.

Эмиссия ценных бумаг в документарной форме предполагает наличие конкретной материальной формы - **бланка ценной бумаги**, а в бездокументарной форме - свидетельства о ее регистрации на лицевом счете (например, на счете депо в депозитарии). В данном случае депозитарий должен иметь специальную лицензию, и на этом основании может производить фиксацию прав, закрепляемых именной или ордерной ценной бумагой, в том числе в бездокументарной форме. К такой форме фиксации прав применяются правила, законодательно установленные для ценных бумаг.

Операции с бездокументарными ценными бумагами могут совершаться только через организацию, которая официально осуществляет регистрацию прав. Передача, предоставление и ограничение прав должны официально фиксироваться этой организацией, которая несет ответственность за сохранность записей, обеспечение их конфиденциальности, предоставление достоверных сведений о таких записях и совершенных операциях.

Итак, бланки ценных бумаг отражают их материальную форму. К бланкам ценных бумаг в зависимости от срока обращения, номинальной стоимости и их вида предъявляются определенные требования. Бланки ценных бумаг необходимо надежно защищать от подделки, поэтому печатное изображение, бумага, краска уже должны нести в себе элементы защиты. Производство бланков ценных бумаг является лицензируемым видом деятельности.

Форма ценной бумаги служит внешним выражением ее содержания в виде **реквизитов**. Реквизиты представляют собой сведения или данные, содержащиеся в тексте ценной бумаги для признания ее действительной. Реквизиты бланков ценных бумаг являются их неотъемлемой, обязательной частью, которые придают им статус ценной бумаги. Существуют **общепринятые (обязательные)** и **специальные реквизиты ценных бумаг**. К общепринятым (обязательным) относятся, например, фирменное наименование эмитента и ценной бумаги, ее номинальная стоимость, государственный регистрационный номер и порядковый номер, дата выпуска, имя держателя, наименование предприятия - изготовителя бланков ценных бумаг.

К специальным реквизитам, например акций, относятся величина уставного капитала, количество выпускаемых акций, срок выплаты дивидендов, подпись председателя правления акционерного общества, оттиск печати организации, продавшей ценную бумагу. Для бланков облигаций - процентная ставка, условия и порядок выплаты процентов, условия и порядок погашения. Бланки сертификата

ценных бумаг, например эмиссионной ценной бумаги, имеют следующие характерные реквизиты: количество эмиссионных ценных бумаг, удостоверенных сертификатом, общее количество выпущенных эмиссионных ценных бумаг с одним государственным регистрационным номером, указание на то, выпущены эмиссионные ценные бумаги в документарной форме с обязательным централизованным хранением или в документарной форме без обязательного централизованного хранения.

Специальные реквизиты отражают характерные особенности ценных бумаг. Например, переводной и простой вексель должен быть составлен только на бумажном носителе. Так, бланк векселя содержит такие реквизиты, как предложение (обязательство) уплатить определенную сумму, наименование плательщика, срок и место платежа, наименование того, кому или по приказу кого платеж должен быть совершен, дату и место составления векселя, подпись векселедателя. Кроме того, переводной вексель может быть выписан в нескольких тождественных экземплярах с указанием порядкового номера в самом тексте документа. В том случае, если это требование не выполнено, каждый из документов, оформленных таким образом, может рассматриваться как отдельный переводной вексель, причем в векселе должно быть указано, что он выписан в единственном экземпляре.

К специфическим особенностям векселя можно отнести и возможность снимать копии только с переводного векселя с соблюдением правил, установленных в законодательном порядке, а также вносить изменения в сам текст документа как переводного, так и простого векселя.

Финансово-экономическая сущность ценных бумаг формируется совокупностью ценностей, имеющих материальную и нематериальную основу. Например, материальная основа находит свое воплощение в дивидендах, которые могут быть выплачены акционерам в денежной форме или иным имуществом в случаях, предусмотренных уставом общества, а в случае его ликвидации - частью имущества общества. Нематериальная основа ценных бумаг выражается, например, в возможности участия акционеров в работе общего собрания акционеров.

Очевидно, ценная бумага становится таковой только тогда, когда приобретает фундаментальные и специфические свойства. Приобретая фундаментальные свойства, ценные бумаги становятся носителями стоимости, выражением средства собственности, обязательств исполнения по ценной бумаге, способности обращения и получения дохода.

Специфические свойства ценных бумаг обусловлены формой передачи прав по ценной бумаге, наличием субъектов прав, удостоверенных ценной бумагой, возможностью восстановления ценной бумаги.

**Формой передачи прав** по ценной бумаге может быть простое ее вручение предъявителю, который становится субъектом прав, удостоверенных **ценной бумагой на предъявителя**. В то же время существуют так называемые **именные ценные бумаги**, удостоверяющие права собственности лица, названного в ценной бумаге. В этом случае права, удостоверенные именной ценной бумагой, передаются в порядке, установленном для уступки требований (цессии). Процедура цессии определяется как передача прав, удостоверенных именной ценной бумагой, при которой лицо, передающее право по ценной бумаге, несет ответственность за недействительность соответствующего требования, но не за его неисполнение.

Другой формой передачи прав по ценной бумаге является переход права собственности к лицу, которое названо в ценной бумаге и которое само может осуществить эти права или назначить своим распоряжением (приказом) другое лицо. Все эти действия осуществляются с помощью **ордерной ценной бумаги**. Выполняя операции с ордерной ценной бумагой, следует иметь в виду, что права по ценной бумаге передаются путем совершения на этой бумаге передаточной надписи - **индоссамента**.

Примером такой ценной бумаги может служить вексель. Если индоссамент сопровождается словами "Не по приказу", то документ может быть передан лишь с соблюдением формы и с последствиями обыкновенной цессии.

Индоссамент может быть бланковым, т.е. без указания лица, которому должно быть произведено исполнение по ценной бумаге. Также индоссамент может быть ордерным - с указанием лица, которому или приказу которого должно быть произведено исполнение по ценной бумаге.

Индоссамент может быть ограничен только поручением осуществлять права, удостоверенные ценной бумагой, без передачи этих прав индоссату. Такой индоссамент называется поручительным индоссаментом, а индоссат выступает в качестве представителя индоссанта. На ценной бумаге в этом случае совершается одна из предложенных надписей: "В порядке поручения", "Валюта к получению", "Валюта на инкассо", "Для получения платежа", "К получению", "Как доверенному", "На инкассо" и другие формулировки, аналогичные по смыслу. Исходя из этого, векселедержатель может осуществлять все права, например, вытекающие из переводного векселя, но индоссировать его он может только в порядке поручения. Об особенностях поручительного индоссамента свидетельствует следующее. Если индоссамент содержит оговорку "Валюта в обеспечение", "Валюта в залог" или иную оговорку аналогичного типа, векселедержатель может осуществлять все права, вытекающие из переводного векселя, но поставленный им индоссамент имеет силу лишь в качестве поручительного индоссамента.

Таким образом, **индоссамент - передаточная надпись**. Однако есть необходимость внести ясность в процедуру передачи прав по ценной бумаге.

Лицо, осуществляющее передаточную надпись и таким образом передающее права по ценной бумаге, называется "**индоссант**", а **индоссат** - лицо, которому передаются права по ценной бумаге. При этом существует одна очень важная особенность: индоссант несет ответственность не только за существование права по ценной бумаге, но и за его исполнение, поскольку он и все остальные лица, индоссировавшие ценную бумагу, несут солидарную ответственность перед ее законным владельцем - индоссатом.

Еще одну особенность ценных бумаг следует отметить, которая, впрочем, характерна не только для ценных бумаг. Она относится к процедуре признания недействительными утраченных ценных бумаг по различным причинам, например в результате хищения, ненадлежащего хранения, уничтожения. В этом случае собственник утраченных ценных бумаг может подать заявление в суд о признании их недействительными и о восстановлении прав по ним. В заявлении должны быть указаны признаки утраченного документа, наименование организации, выдавшей его, а также изложены обстоятельства, при которых произошла утрата документа, и просьба заявителя о запрещении лицу, выдавшему документ, выполнять по нему обязательства или какие-либо действия. К тому же всегда следует иметь в виду, что все действия с ценными бумагами необходимо выполнять с учетом и на основании действующих законодательных норм, закрепленных договором, правилами, требованиями, соглашениями, протоколами, юридически правильно оформленными документами.

К специфическим свойствам ценных бумаг следующего порядка относится соответствие ценных бумаг правилам и технологиям выполнения операций с ценными бумагами, а также традициям, сложившимся на рынке ценных бумаг.

## 15.2. Виды ценных бумаг и их классификация

К ценным бумагам относятся: государственная облигация, облигация, вексель, чек, депозитный и сберегательный сертификаты, банковская сберегательная книжка на предъявителя, коносамент, акция, приватизационные ценные бумаги и другие документы, которые законодательно признаны таковыми.

Важной характеристикой российского рынка ценных бумаг является его финансовое наполнение, т.е. наличие финансовых инструментов, допущенных к обращению. Вся совокупность российских ценных бумаг можно разделить на две большие группы: **государственные** и **корпоративные ценные бумаги**. Государственные долговые обязательства являются финансовым инструментом для обеспечения векселей Министерства финансов РФ, целевых расчетных чеков и целевых вкладов, государственных гарантий Российской Федерации, кредитов, привлеченных от имени Российской Федерации как заемщика от кредитных и международных финансовых организаций в валюте Российской Федерации, бюджетных кредитов, привлеченных в федеральный бюджет из других бюджетов бюджетной системы России, облигаций различных видов и срока обращения.

Таким образом, государственные долговые обязательства - ценные бумаги, удостоверяющие отношения займа, в которых должником выступает государство. **Федеральными государственными ценными бумагами** признаются ценные бумаги, выпущенные от имени Российской Федерации. Денежные средства, привлекаемые в результате размещения федеральных государственных ценных бумаг, и порядок их расходования определяются законодательством Российской Федерации. Эмиссия государственных ценных бумаг осуществляется в пределах лимита государственного внутреннего долга, установленного федеральным законом о федеральном бюджете на соответствующий финансовый год.

К федеральным государственным долговым обязательствам относятся: вексель Министерства финансов РФ, облигации государственных целевых беспроцентных займов СССР 1990 г., облигации внутреннего займа РСФСР 1991 г. ("Апрель", "Октябрь"), облигации Российского внутреннего выигрышного займа 1992 г., государственные краткосрочные бескупонные облигации (ГКО), облигации федерального займа с переменным купонным доходом (ОФЗ-ПК), облигации федерального займа с постоянным купонным доходом (ОФЗ-ПД), облигации федерального займа с фиксированным купонным доходом (ОФЗ-ФД), облигации государственного сберегательного займа Российской Федерации (ОГСЗ), государственные сберегательные облигации с постоянной процентной ставкой купонного дохода (ОГСЗ-ПД) и с фиксированной процентной ставкой купонного дохода (ОГСЗ-ФД), облигации государственного нерыночного займа (ОГНЗ), облигации федерального займа с амортизацией долга с фиксированной процентной ставкой купонного дохода (ОФЗ-АД-ФД), облигации федерального займа с амортизацией долга с переменной процентной ставкой купонного дохода (ОФЗ-АД-ПК).

**Государственными ценными бумагами субъектов Российской Федерации** признаются ценные бумаги, выпущенные от имени субъекта Российской Федерации. Эмитентами выступают органы исполнительной власти субъектов РФ. Исполнение обязательств эмитентов по ценным бумагам осуществляется согласно условиям выпуска этих ценных бумаг за счет средств бюджетов субъектов Российской Федерации.



**Муниципальными ценными бумагами** признаются ценные бумаги, выпущенные от имени муниципального образования. Денежные средства, привлекаемые в результате размещения муниципальных ценных бумаг, и порядок их расходования определяются на основе федеральных законов и решениями представительных органов местного самоуправления для удовлетворения потребностей города, поселений и других объектов местного самоуправления, а исполнение обязательств эмитентов по ценным бумагам осуществляется в соответствии с условиями выпуска этих ценных бумаг за счет средств муниципальной казны.

**Корпоративные ценные бумаги** при всем своем многообразии на российском рынке представлены в основном акциями и долговыми обязательствами хозяйствующих субъектов.

**Акция** - ценная бумага, закрепляющая права ее владельца на:

- получение части прибыли акционерного общества в виде дивидендов;
- участие в управлении акционерным обществом;
- часть имущества, остающегося после его ликвидации.

Акционерные общества выпускают акции двух видов: обыкновенные и привилегированные. Владельцы обыкновенных акций имеют одинаковый объем прав и одинаковую номинальную стоимость. Для привилегированных акций дивиденды и ликвидационная стоимость устанавливаются в твердой денежной сумме или в процентном отношении к номинальной стоимости. Привилегированные акции не предоставляют их владельцам права голоса на общих собраниях акционеров, однако при решении вопросов реорганизации или ликвидации акционерного общества, а также в случае невыплаты или неполной выплаты дивиденда владельцы привилегированных акций получают право голоса на общем собрании акционеров. Номинальная стоимость размещенных привилегированных акций не должна превышать 25% уставного капитала общества. Акция является долевой ценной бумагой.

Акции акционерного инвестиционного фонда также относятся к долевым ценным бумагам, которые являются свидетельством участия их владельца в инвестиционном фонде, что дает ему право на получение дохода по результатам деятельности фонда.

**Инвестиционный пай** также является именной ценной бумагой, удостоверяющей долю его владельца в имуществе паевого инвестиционного фонда, что дает ему право на получение дохода по результатам деятельности фонда.

**Облигация** - ценная бумага, удостоверяющая право ее держателя на получение:

- от эмитента облигации суммы основного долга (номинальной стоимости), выплачиваемой при ее погашении в денежной форме или ином имущественном эквиваленте;
- фиксированного дохода в виде процента, начисляемого к номинальной стоимости облигации.

Облигации относятся к долговым ценным бумагам. Облигации могут быть именными и на предъявителя, они могут быть конвертируемыми в привилегированные и обыкновенные акции. Размещение облигаций можно осуществлять по решению совета директоров, если иное не предусмотрено уставом акционерного общества, под залог имущества, под обеспечение третьих лиц и без обеспечения, но только после полной оплаты уставного капитала на третий год после учреждения акционерного общества и двух лет его безупречной работы. Причем сумма номинальной стоимости выпущенных облигаций не должна превышать величины уставного капитала или величины предоставленного обеспечения. Облигации, предназначенные для квалифицированных инвесторов, не могут:

- включаться в состав активов открытых паевых инвестиционных фондов;
- включаться в состав активов акционерных инвестиционных фондов, за исключением акционерных инвестиционных фондов, предназначенных для квалифицированных инвесторов;
- являться объектом для размещения средств пенсионных резервов и инвестирования средств пенсионных накоплений негосударственных пенсионных фондов;
- являться объектом для размещения средств страховых резервов страховых организаций.

Доход по облигациям может быть представлен как разница между ценой их покупки и ценой продажи (погашения). Такой вид дохода называется дисконтным. Кроме этого, доход по облигациям может быть в виде процентных выплат, который должен выплачиваться инвестору вне зависимости от результатов хозяйственной деятельности общества.

**Акции и облигации являются эмиссионными ценными бумагами.**

**Эмиссионная ценная бумага** характеризуется одновременно следующими признаками. Во-первых, она размещается выпусками. Во-вторых, закрепляет совокупность имущественных и неимущественных прав. В-третьих, имеет равные объем и сроки осуществления прав в рамках одного выпуска вне зависимости от времени приобретения эмиссионной ценной бумаги. На эмиссионные ценные бумаги может быть выписан сертификат.

**Сертификат ценной бумаги** (от лат. certifico - удостоверяю) - документ, удостоверяющий совокупность прав на определенное количество ценных бумаг. Что касается сертификата эмиссионной ценной бумаги, то это тоже документ, выпускаемый эмитентом и удостоверяющий совокупность прав на указанное в сертификате количество ценных бумаг. При этом владелец ценных бумаг имеет право

требовать от эмитента исполнения его обязательств на основании такого сертификата. Выпуск сертификата зависит от способа хранения ценных бумаг - с обязательным или необязательным централизованным хранением.

При документарной форме эмиссионных ценных бумаг сертификат и решение о выпуске ценных бумаг являются документами, удостоверяющими права, закрепленные ценной бумагой. При бездокументарной форме эмиссионных ценных бумаг решение о выпуске ценных бумаг является документом, удостоверяющим права, закрепленные ценной бумагой.

К долговым обязательствам относятся и ипотечные ценные бумаги. **Ипотечными ценными бумагами** являются облигации с ипотечным покрытием и ипотечные сертификаты участия. **Облигации с ипотечным покрытием** представляют собой облигации, исполнение обязательств по которым обеспечивается залогом ипотечного покрытия. В качестве ипотечного покрытия могут выступать только обеспеченные ипотекой кредитные договоры и договоры займа, ипотечные сертификаты участия, денежные средства в российской и иностранной валюте, а также государственные ценные бумаги и недвижимое имущество. Эмитентами ипотечных облигаций могут выступать только ипотечные агенты и кредитные организации.

Другой ипотечной ценной бумагой является **ипотечный сертификат участия**. Ипотечный сертификат участия является неэмиссионной именной ценной бумагой в бездокументарной форме выпуска, не имеющей номинальной стоимости и удостоверяющей долю ее владельца в праве общей собственности на ипотечное покрытие, право требовать от выдавшего ее лица надлежащего доверительного управления ипотечным покрытием, право на получение денежных средств, полученных во исполнение обязательств, требования по которым составляют ипотечное покрытие. Ипотечные сертификаты участия могут свободно обращаться на рынке ценных бумаг, в том числе и через организаторов торговли.

**Биржевые облигации** - это особый вид облигаций, выпуск которых может осуществляться без государственной регистрации, без регистрации проспекта облигаций и государственной регистрации отчета об итогах их выпуска при одновременном выполнении определенных условий:

- размещение облигаций осуществляется путем открытой подписки на торгах фондовой биржи;
- эмитентом облигаций является открытое акционерное общество, акции которого включены в котировальный список фондовой биржи, осуществляющей допуск таких облигаций к торгам;
- эмитент облигаций существует не менее трех лет и имеет надлежащим образом утвержденную годовую бухгалтерскую отчетность за два завершённых финансовых года;
- облигации не предоставляют их владельцам иных прав, кроме права на получение номинальной стоимости либо номинальной стоимости и фиксированного процента от номинальной стоимости;
- срок исполнения обязательств по облигациям не может превышать одного года с даты начала их размещения;
- облигации выпускаются в документарной форме на предъявителя с обязательным централизованным хранением их сертификатов в депозитарии;
- оплата облигаций при их размещении, а также выплата номинальной стоимости и процентов по облигациям осуществляются только денежными средствами.

На выпуск биржевых облигаций ограничения не установлены, но есть исключение. Оно состоит в том, что нельзя осуществить их выпуск, пока полностью не оплачен уставный капитал общества.

И еще. Биржевые облигации не могут выпускаться с залоговым обеспечением. При допуске биржевых облигаций к торгам на фондовой бирже им присваивается индивидуальный идентификационный номер, который по истечении трех месяцев с даты раскрытия информации об итогах выпуска облигаций аннулируется. Обращение биржевых облигаций до их полной оплаты и завершения размещения запрещается.

**Вексель.** Вексель - документ, составленный по установленной законом форме и содержащий безусловное абстрактное денежное обязательство. Вексель бывает простым и переводным (тратта). Вексель простой - ничем не обусловленное обязательство векселедателя уплатить при наступлении срока определенную денежную сумму держателю векселя. Вексель переводной - письменный приказ векселедателя (трассанта), адресованный плательщику (трассату), об уплате указанной в векселе суммы держателю векселя (ремитенту). Трассат становится должником по векселю только после того, как акцептует вексель, т.е. согласится на его оплату, поставив на нем свою подпись. Только после этого можно считать, что вексель акцептован. Однако плательщиком по векселю может быть и любое другое лицо, принявшее на себя обязанности платежа по векселю.

Сущностное содержание простого векселя определяется двумя участниками вексельного обращения: векселедержателем и векселедателем. В этом случае должник по векселю (векселедатель), выписывая вексель, обязуется выполнить взятые на себя обязательства перед векселедержателем. В то время как у истоков обращения переводного векселя стоят уже три участника: трассант (векселедатель), трассат (должник по векселю) и кредитор (векселедержатель).

Однако обращение простого векселя регулируют ряд положений, которые в положении о

переводном и простом векселе указаны и считаются применимыми к переводному векселю. Они применимы как к простому, так и к переводному векселю, поскольку не являются несовместимыми с природой этой ценной бумаги. К таким положениям относятся указания: об индоссаменте, о сроке платежа, о платеже, иске в случае неакцепта или неплатежа, платежа в порядке посредничества, копий, изменений, давности и нерабочих днях исчисления сроков и воспрещении грационных дней <1>.

<1> **Грационные дни** - предусмотренные вексельным законодательством ряда стран льготные дни, на которые удлиняется срок платежа, обозначенный на векселе. Так, английским законодательством установлены три грационных дня, т.е. вексель может быть оприходован лишь через три дня по истечении его срока. В странах, присоединившихся к Женевской вексельной конвенции 1930 г., грационные дни не применяются.

Следовательно, вексель представляет собой разновидность письменного долгового обязательства векселедателя безоговорочно оплатить в определенном месте сумму, указанную в векселе, его владельцу при наступлении срока исполнения платежа. Плательщиком по простому векселю является векселедатель, а по переводному - лицо, акцептовавшее вексель.

В практике обращения векселей различают **товарные**, когда они выдаются в оплату товаров, и **финансовые**, выписываемые в результате предоставления кредита. А поскольку вексель связан с риском неоплаты, то он может быть принят в качестве платежа при наличии доверия к векселедателю. Таким образом, степень доверия субъектов вексельной сделки друг другу устанавливает существенные ограничения вексельного обращения.

**Чек** относится к ценным бумагам и содержит ничем не обусловленное распоряжение чекодателя банку произвести платеж указанной в нем суммы чекодержателю. Таким образом, чек по характеру выполняемых функций идентичен переводному векселю, однако в качестве трассата выступает банк.

Чек оплачивается за счет средств чекодателя. Передача прав по чеку производится в законодательно установленном порядке. Отличие состоит в том, что именной чек не подлежит передаче.

Владелец переводного чека, полученного им по индоссаменту, считается его законным владельцем, если он основывает свое право на непрерывном ряде индоссаментов. Гарантия платежа по чеку подтверждается посредством аваля любым лицом, кроме плательщика.

Отказ от оплаты чека может быть осуществлен одним из способов:

- 1) совершением нотариусом протеста в порядке, установленном законом;
- 2) отметкой плательщика на чеке об отказе в его оплате с указанием даты предоставления чека к оплате;
- 3) отметкой инкассирующего банка с указанием даты о том, что чек своевременно выставлен и не оплачен.

При этом чекодержатель должен известить индоссанта и чекодателя о неплатеже в течение двух рабочих дней. В свою очередь каждый индоссант тоже в течение двух рабочих дней должен довести до сведения своего индоссанта о полученном им извещении. В тот же срок направляется извещение авалисту.

В случае отказа плательщика от оплаты чека чекодержатель вправе предъявить иск к одному или ко всем обязанным по чеку лицам - чекодателя, авалистам, индоссантам. Иск чекодержателя к ним может быть предъявлен в течение шести месяцев со дня окончания срока предъявления чека к платежу. С истечением этого же срока прекращаются претензии по искам обязанных друг другу лиц.

**Депозитные и сберегательные сертификаты.** Сберегательный и депозитный сертификаты являются ценными бумагами, удостоверяющими сумму вклада, внесенного в кредитную организацию, и права держателя сертификата на получение по истечении установленного срока суммы вклада и обусловленных в сертификате процентов. Сертификаты могут быть именными или на предъявителя. Именной сертификат должен иметь место для оформления уступки требования (цессии), а также может иметь дополнительные листы, на которых оформляются цессии. Для передачи прав другому лицу, удостоверенных сертификатом на предъявителя, достаточно вручения сертификата этому лицу.

Денежные расчеты по покупке-продаже депозитных сертификатов, выплате сумм по ним осуществляются в безналичном порядке юридическим лицам, а физическим лицам - держателям сберегательных сертификатов - как в безналичном порядке, так и наличными средствами. Депозитный сертификат может быть выдан только организации, являющейся юридическим лицом, зарегистрированной на территории Российской Федерации. Сертификат не может служить расчетным или платежным средством за проданные товары или оказанные услуги.

**Сберегательный сертификат** - письменное свидетельство банка о вкладе денежных средств, удостоверяющее право вкладчика на получение по истечении установленного срока суммы вклада (депозита) и процентов по нему. Он может быть выдан только гражданину Российской Федерации.

**Складское свидетельство.** Складское свидетельство представляет собой неэмиссионную ценную бумагу, выпущенную складом в бумажной форме и подтверждающую факт нахождения товара на

складе. Складские свидетельства могут быть простыми и двойными. **Простое складское свидетельство** является ценной бумагой на предъявителя, подтверждающей наличие товара на складе, которая выписывается товарным складом (поклажедержателем) и передается лицу, предоставившему товар на хранение на склад (поклажедателю). Простое складское свидетельство может свободно передаваться другим лицам и служить средством оформления продажи товара, находящегося на хранении на товарном складе.

**Двойное складское свидетельство** состоит из двух частей (складского свидетельства и залогового свидетельства (варранта)), которые могут быть отделены одно от другого. Эти документы обслуживают и сопровождают перемещение товара при его продаже или передаче в залог. Складское свидетельство удостоверяет принадлежность товара определенному лицу. Залоговое свидетельство используется для передачи товара в залог с указанием суммы и срока установления залога. Получить товар со склада можно, предъявив одновременно и складское, и залоговое свидетельство.

**Коносамент** является ценной бумагой, представляющей собой разновидность товарораспорядительного документа, который предоставляет его держателю право распоряжения грузом. Коносамент (от франц. *connaissement*) - это документ, содержащий условия договора морской перевозки груза.

В практику обращения ценных бумаг введены следующие виды коносаментов: коносамент, составленный на имя определенного получателя, и коносамент на предъявителя, ордерный коносамент.

Коносаменту свойственна специфика, которая связана как с условиями его создания как документа, так и с порядком обращения.

**Банковская сберегательная книжка на предъявителя**, согласно российскому законодательству, также является ценной бумагой, удостоверяющей право ее владельца на получение вклада и процентов по нему. Ее реквизитами являются: наименование и место нахождения банка; номер счета по вкладу; все суммы, зачисленные на счет; все суммы, списанные со счета; остаток на счете на момент предъявления банковской сберегательной книжки в банк.

**Закладная** является именной ценной бумагой, удостоверяющей следующие права ее законного владельца:

- право на получение исполнения по денежному обязательству, обеспеченному ипотекой имущества, указанного в договоре об ипотеке, без предоставления других доказательств существования этого обязательства;

- право залога на указанное в договоре об ипотеке имущество.

Закладная выписывается залогодателем, передающим свое имущество в залог по обязательству залогодержателю. Залогодатель сохраняет право пользования заложенным имуществом и несет риск случайного повреждения имущества. Залогодержатель вправе проверять по документам и фактически наличие, состояние и условия содержания заложенного имущества. Имущество, заложенное по договору об ипотеке, может быть отчуждено залогодателем другому лицу путем продажи, дарения, обмена, внесения его в качестве вклада в имущество хозяйственного общества и т.п. лишь с согласия залогодержателя.

Обязанными по закладной лицами являются должник по обеспеченному ипотекой обязательству и залогодатель.

**Инвестиционный пай** является именной ценной бумагой, удостоверяющей долю его владельца в праве собственности на имущество, составляющее паевой инвестиционный фонд, право требовать от управляющей компании надлежащего доверительного управления паевым инвестиционным фондом, право на получение денежной компенсации при прекращении договора доверительного управления.

Инвестиционный пай **открытого паевого инвестиционного фонда** удостоверяет право владельца пая требовать от управляющей компании погашения инвестиционного пая и выплаты в связи с этим денежной компенсации в любой рабочий день.

Инвестиционный пай **интервального паевого инвестиционного фонда** удостоверяет право владельца этого пая требовать от управляющей компании погашения инвестиционного пая и выплаты в связи с этим денежной компенсации не реже одного раза в год.

Инвестиционный пай **закрытого паевого инвестиционного фонда** удостоверяет право владельца этого пая требовать от управляющей компании погашения инвестиционного пая и выплаты в связи с этим денежной компенсации, если правилами доверительного управления этим фондом предусмотрена выплата дохода.

Инвестиционный пай удостоверяет одинаковые права и одинаковую долю в имуществе, составляющем паевой инвестиционный фонд.

Инвестиционный пай не является эмиссионной ценной бумагой и не имеет номинальной стоимости. Права, удостоверенные инвестиционным паем, фиксируются в бездокументарной форме. Количество инвестиционных паев, принадлежащих одному владельцу, может быть как целым, так и дробным числом. Выпуск производных от инвестиционных паев ценных бумаг не допускается.

Количество инвестиционных паев, выпускаемых управляющей компанией открытого и

интервального паевых инвестиционных фондов, не ограничивается, а количество инвестиционных паев закрытого паевого инвестиционного фонда указывается в правилах доверительного управления этим фондом.

Учет прав на инвестиционные паи осуществляется на лицевых счетах в реестре владельцев инвестиционных паев и на счетах депо депозитариями, которым для этих целей в реестре владельцев инвестиционных паев открываются лицевые счета номинальных держателей.

Приведенные характеристики ценных бумаг служат основой для их классификации.

**Классификация ценных бумаг** представляет собой систему соподчиненных понятий, а именно классов, групп, видов, разрядов, типов и категорий, используемую как средство для установления связей между этими понятиями в целях изучения и практического применения. Она раскрывает взаимные связи в понятиях, видах и правилах обращения на основании определенных принципов и выражает эти связи в виде логически построенной системы. Классификация ценных бумаг служит для понимания в целом сущности организации рынка ценных бумаг в России, тех финансовых процессов, которые закономерны в развивающейся экономике.

Классификация ценных бумаг по их характеристикам предполагает подразделение на **классы**, в состав которых входят эмиссионные и неэмиссионные ценные бумаги; **группы**, состоящие из государственных долговых обязательств и корпоративных ценных бумаг; **виды** - государственные долговые обязательства, облигации, вексель, чек, депозитный и сберегательный сертификаты, банковская сберегательная книжка на предъявителя, простое и двойное складское свидетельство (и каждая его часть), коносамент, акция и приватизационные ценные бумаги; **разряды**, включающие в себя долговые (государственные долговые обязательства, облигации, депозитные и сберегательные сертификаты, банковскую книжку на предъявителя, жилищные сертификаты), долевые (акции), платежные (векселя, чеки) и товарораспорядительные ценные бумаги (коносамент, простое складское свидетельство, двойное складское свидетельство и каждая часть двойного складского свидетельства в отдельности, закладные и ипотечные ценные бумаги); **типы**, в которых ценная бумага представлена как именная, ордерная или на предъявителя; **категории**, такие как документарные и бездокументарные ценные бумаги.

Ценные бумаги при классификации подразделяются по ряду признаков. **Признаки** являются отличительными особенностями ценных бумаг, на основе которых выполняется их классификация. Классификационными признаками можно считать: способ регистрации выпуска ценных бумаг, признак организационно-правовой принадлежности, функциональное назначение, характер передачи права собственности, срок обращения, вид получаемого дохода от ценной бумаги, форму выпуска.

По **способу выпуска** ценных бумаг различают эмиссионные (акция, облигация, опцион эмитента, государственные долговые обязательства, российская депозитарная расписка) и неэмиссионные ценные бумаги.

### 15.3. Производные финансовые инструменты рынка ценных бумаг

На рынке производных финансовых инструментов представлены непосредственно **финансовые инструменты** в виде **ценных бумаг** или **производных финансовых инструментов**. При этом если финансовый инструмент есть ценная бумага, то производный финансовый инструмент - договор, за исключением договора репо, предусматривающий одну или несколько из следующих обязанностей:

- обязанность оплатить в зависимости от изменения цен на предмет договора, также может быть предусмотрена обязанность передать другой стороне ценные бумаги, товар или валюту либо обязанность заключить договор, являющийся производным финансовым инструментом;
- купить или продать ценные бумаги, валюту или товар либо заключить договор, являющийся производным финансовым инструментом, если будет предъявлено требование другой стороной;
- обязанность одной стороны передать ценные бумаги, валюту или товар в собственность другой стороне не ранее третьего дня после дня заключения договора, а в свою очередь ее обязанность принять и оплатить данное имущество, отметив, что такой договор является производным финансовым инструментом.

**Фьючерсы.** Фьючерсный контракт представляет собой обязательство поставить либо приобрести некий товар (базисный актив) на указанную в контракте дату по фиксированной в контракте цене. Операторами рынка срочных контрактов являются хеджеры и спекулянты. Выполняя операции с применением фьючерсных контрактов, хеджеры страхуются от неблагоприятных ценовых изменений на базисный актив на рынке ценных бумаг путем заключения фьючерсных сделок на рынке срочных контрактов. Спекулянты получают прибыль при совершении удачных операций купли-продажи фьючерсных контрактов, принимая на себя риск неблагоприятного изменения цены.

Биржа срочных контрактов обеспечивает ликвидность контрактов, предоставляя возможность заключать сделки как хеджерам, так и спекулянтам. Таким образом, она является тем институтом фондового рынка, который позволяет переносить риски с субъектов хозяйственной деятельности

(хеджеров), которые не могут себе их позволить, на тех, кто готов рисковать, надеясь получить при этом значительную прибыль (спекулянтов). Возможны другие варианты, когда с обеих сторон выступают два хеджера, но один страхуется от повышения цены, а другой - от понижения.

В отличие от фьючерсных контрактов на рынке обращаются и **форвардные контракты**, суть которых состоит в том же, что и у всех производных инструментов рынка ценных бумаг, - снижении рисков при выполнении операций с ценными бумагами. В частности, эту функцию выполняют и форвардные контракты, которые, как и фьючерсные, представляют собой договор обоюдной ответственности участников. Например, и форвардный, и фьючерсный контракты - договор, согласно которому одна сторона берет на себя обязательство по истечении определенного срока продать актив, а другая сторона - принять и оплатить его. Однако существуют принципиальные отличия этих договоров. Они состоят в следующем.

Если фьючерсный контракт представляет собой стандартный контракт по размеру и дате поставки, обращение которого осуществляется на бирже с ежедневным расчетом результата относительно изменения котировок, то форвардный контракт, в котором оговаривается актив, количество, цена и срок поставки, заключается непосредственно между покупателем и продавцом, поэтому фьючерсные контракты не обращаются на бирже и результат (прибыль или убыток) подсчитывается по истечении срока договора.

**Опционы.** Основной проблемой, решаемой при заключении опционных контрактов, является преодоление низкой ликвидности ценных бумаг на рынке и страхование рисков по ценным бумагам.

Опцион представляет собой контракт - двусторонний договор, дающий одной стороне право купить или продать определенное количество базисного актива по установленной цене в течение обусловленного времени в обмен на уплату договоренной суммы, а другая сторона берет на себя обязательство продать или купить этот актив.

В практике функционирования рынка срочных контрактов применяются такие определения, как покупатель опциона - лицо, приобретающее право на покупку или продажу актива, и продавец опциона - сторона договора, принимающая на себя право поставить или принять актив по требованию покупателя опциона. Приведем еще ряд терминов, поясняющих суть операций с опционными контрактами. Например, базисный актив - это актив (например, ценные бумаги), лежащий в основе опционного договора, цена исполнения опциона - цена базисного актива, установленная в опционном договоре, премия - цена опциона, выплачиваемая продавцу в момент заключения договора. Поэтому опцион представляет собой разновидность срочной сделки, не требующий обязательного исполнения со стороны покупателя опциона с потерей им премии опциона.

Количественные параметры опциона представлены премией и ценой исполнения опциона (рис. 15.1). Кроме этого, количественные параметры опционного контракта выражаются еще и такими значениями, как внутренняя стоимость, которая равна разнице между текущей ценой базисного актива и ценой исполнения опциона. Внутренняя стоимость представляет собой своеобразный доход держателя опциона, получаемый в том случае, если бы он немедленно реализовал контракт. Внешняя, или временная, стоимость контракта есть разница между премией и внутренней стоимостью опциона, величина которой зависит от таких параметров, как срочность контракта, устойчивость курса базисного актива на рынке и динамики процентных ставок.

Зависимость финансовых результатов покупки опциона "колл" (ФР) от рыночной стоимости базисного актива (Р)

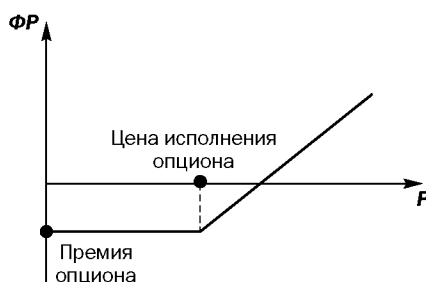


Рис. 15.1

Финансовые результаты различных операций с опционами колл и пут представлены на рис. 15.2.

Финансовые результаты операций с опционами "колл" и "пут"

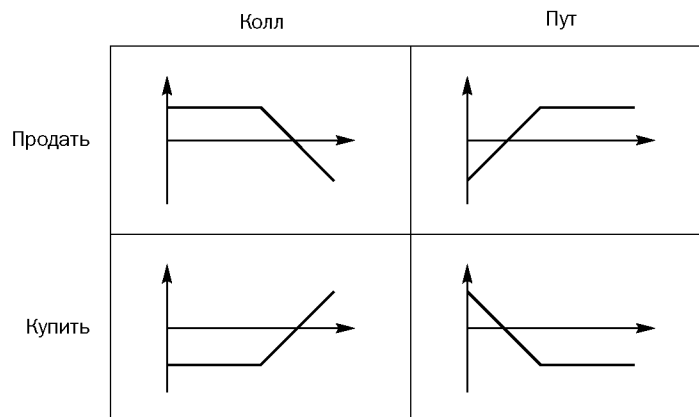


Рис. 15.2

По форме реализации опционы могут быть представлены опционами с физической поставкой заложенных в его основу ценных бумаг и опционами с расчетом наличными в виде разницы между стоимостью базисного актива на рынке реального товара и ценой исполнения опциона.

По времени исполнения опционы подразделяются на опционы, которые могут быть реализованы до окончания срока его действия в любое время (американские опционы), только в согласованную будущую дату (европейские опционы) и автоматически, когда стоимость базисного финансового инструмента станет выше (опцион "колл") или ниже (опцион "пут") цены его исполнения (автоматически исполняемые опционы).

По характеру базисного актива опционы бывают опционами на ценные бумаги, на иностранную валюту, на индексы и долговые опционы (ценовые опционы и опционы на доходность операций с ценными бумагами).

В отличие от рассмотренных опционных контрактов **опцион эмитента** является **именной эмиссионной ценной бумагой**, закрепляющей право ее владельца на покупку в предусмотренный в ней срок определенного количества акций эмитента такого опциона по цене, указанной в опционе. Принятие решения о размещении опционов эмитента и их размещение осуществляются в соответствии с установленными правилами размещения ценных бумаг, конвертируемых в акции. Цена размещения акций во исполнение требований по опционам эмитента определяется в соответствии с ценой, установленной в таком опционе.

**Конвертируемые акции** - привилегированные акции, которые при определенных условиях могут быть конвертированы в обыкновенные акции данного эмитента. Функционально конвертируемая ценная бумага представляет собой ценную бумагу с неотделимым варрантом при условии, что только эта ценная бумага может быть использована для оплаты стоимости конвертации. Общество не вправе размещать ценные бумаги, конвертируемые в акции общества, если количество объявленных акций меньше количества акций, право на приобретение которых предоставляют такие ценные бумаги.

**Конвертируемые облигации** - облигации, которые предоставляют инвестору право при достижении оговоренного срока или выполнении определенных условий обменять их на определенное число привилегированных или обыкновенных акций этого же эмитента. Выпуск конвертируемых облигаций осуществляется для того, чтобы привлечь инвесторов, заинтересованных не только в получении фиксированного дохода, предоставляемого облигациями, но и в увеличении собственных капиталовложений в случае роста рыночной стоимости акций, в которые могут конвертироваться облигации. Большинство конвертируемых облигаций предоставляют эмитенту право досрочного отзыва, что позволяет эмитенту погасить облигации, уплатив при этом небольшую премию, если рыночная цена облигации сильно отличается от цены конвертации.

**Варранты** - вид ценной бумаги, предоставляющей ее владельцу право на покупку других ценных бумаг по льготной цене при их первичном размещении. Срок обращения варрантов может составлять несколько лет, но обычно варранты исполняются до истечения этого срока. Начальная цена исполнения в момент выпуска варрантов, как правило, устанавливается выше рыночной стоимости базового актива.

**Депозитарные свидетельства** представляют собой ценные бумаги, выпущенные банком и имеющие в качестве финансового обеспечения ценные бумаги иностранного эмитента, которые приобретены этим банком и хранятся в банке-кастодиане по месту их приобретения. Суть этих действий сводится к организации проникновения иностранных эмитентов на внутренний рынок ценных бумаг страны.

Деловой практикой США установлено, что депозитарное свидетельство не является ценной бумагой, поскольку "американское депозитарное свидетельство - это выпущенный американским

депозитарием сертификат, подтверждающий право на определенное количество акций, которые, в свою очередь, предоставляют право собственности на определенное количество депонированных ценных бумаг иностранного эмитента". Следовательно, под такими свидетельствами можно понимать выдаваемые в долларовой выражении банками-депозитариями сертификаты на акции, которые выступают в качестве заменителей определенных акций и с которыми можно оперировать наравне с американскими ценными бумагами на внутреннем рынке США. Сами же акции хранятся, как правило, в депозитарном банке на родине эмитента.

Существуют три уровня американских депозитарных свидетельств. Каждый из них имеет свои особенности и условия выпуска.

Предприятие-эмитент может преследовать цель повышения ликвидности уже обращаемых акций и достижения более высокой стоимости этих акций на фондовом рынке. Достижению поставленной цели служит программа ADR первого уровня. В данном случае брокеры покупают акции на вторичном фондовом рынке иностранного государства и передают их на хранение банку-кастодиану. Американский банк, используя эти ценные бумаги в качестве базового актива, выпускает ADR. Работая по программе первого уровня, эмитент ценных бумаг не привлекает нового капитала, но зато значительно расширяет рынок торговли своими акциями.

Выпуск ADR второго уровня предполагает необходимость прохождения процедуры листинга на американских биржах.

В том случае, если компания ставит целью привлечь новый капитал, новые средства, то для этого более пригодна либо программа ADR третьего уровня (ее называют публичным предложением), либо размещение по правилу ADR 144A (его еще называют частным предложением). В обоих случаях выпуск депозитарных расписок может осуществляться под эмитируемые акции.

Главное различие в порядке депонирования акций по программе ADR третьего уровня и правилу ADR 144A состоит в том, что ADR 144A могут купить только крупные институциональные инвесторы. Поэтому при депонировании акций по правилу ADR 144A брокер должен подписать соглашение, согласно которому инвестором является крупная отечественная или иностранная организация. Депозитарные свидетельства, выпускаемые по правилу ADR 144A, недоступны мелкому американскому инвестору. Для ADR третьего уровня само депозитарное соглашение между компанией и банком служит разрешением покупать эти депозитарные свидетельства любому инвестору, в том числе и мелкому.

Технология выпуска ADR, например, по программе первого уровня включает в себя: выбор депозитарного банка; предоставление регистрационной формы в Комиссию по ценным бумагам (SEC); подготовку проектов депозитарного договора и свидетельств ADR; информирование общественности о выпуске ADR и уведомление DTC (депозитарной трастовой компании) о признании программы выпуска ADR действующей; объявление о начале торгов с приглашением брокеров, институциональных инвесторов и привлечением внимания аналитиков, исследовательских организаций и инвестиционных консультантов.

Процедура торговли ADR может быть представлена так: американский инвестор вступает в контакт с брокером, допустим, на Нью-Йоркской фондовой бирже с просьбой о покупке ADR на российские ценные бумаги. Он связывается с российским брокером с предложением покупки на российском рынке эквивалентного количества интересующих инвестора акций. Российский брокер покупает акции, которые депонируются кастодианом депозитарного банка и границу страны не пересекают. Затем кастодиан кредитует счет депозитарного банка и уведомляет его о депозите и возможности выпуска ADR. Депозитарный банк выпускает ADR в соответствии с количеством акций, представленных для конвертации, и передает их нью-йоркскому брокеру через центральный депозитарий DTC. После этого DTC переводит ADR на счет брокера, и операция завершается.

**Российская депозитарная расписка (РДР)** является именной эмиссионной ценной бумагой.

Она не имеет номинальной стоимости, но удостоверяет право собственности на определенное количество акций или облигаций иностранного эмитента (представляемых ценных бумаг). РДР закрепляет право ее владельца требовать от эмитента расписки в получении взамен определенного количества предоставляемых ценных бумаг и оказания услуг, связанных с осуществлением прав. Если иностранный эмитент принимает на себя обязательства перед владельцем РДР, то он также вправе требовать от него надлежащего выполнения этих обязанностей.

**Райты** - финансовые инструменты, предоставляющие акционерам преимущественные права приобретения новой эмиссии обыкновенных акций до публичного размещения. Райты имеют срок обращения от двух до 10 недель со времени эмиссии и цену исполнения ниже рыночного курса акций.

**Свопы** представляют собой контракт, по которому одна сторона обменивает один актив на другой. В практике обращения этих финансовых инструментов существуют свопы процентные, валютные и товарные. Например, процентный своп характерен тем, что обязательство с фиксированной процентной ставкой конвертируется в обязательство с плавающей процентной ставкой, в валютном - обязательства в одной валюте конвертируются в обязательства в другой валюте, а в товарном - сделка, по которой плавающая цена конвертируется в фиксированную. Это дает возможность сторонам реализовать свои



намерения на рынке производных финансовых инструментов.

Разновидностью контрактов своп является **процентный кэп** (верхний предел процентных ставок). Это своеобразный многопериодный процентный своп опционных контрактов, по которому сторона, выплачивающая премию, имеет право на получение от другой стороны ежепериодной разницы в случае, если рыночное значение процентной ставки на конец расчетного периода превысит величину, зафиксированную в договоре своп. Другой разновидностью является **процентный флур** (нижний предел процентных ставок), по которому сторона, выплачивающая премию, имеет право на получение от другой стороны ежепериодной разницы в случае, если рыночное значение процентной ставки на конец расчетного периода окажется ниже зафиксированной величины.

#### 15.4. Структура рынка ценных бумаг

Рынок ценных бумаг как система основан на совокупности ее элементов: эмитентов, инвесторов и посредников - профессиональных участников рынка ценных бумаг, обширной инфраструктуре, образующих определенное единство, основанное на законодательной базе и рыночных отношениях (рис. 15.3). В состав инфраструктуры рынка ценных бумаг включаются: торговая и информационная системы, депозитарная и расчетно-клиринговая организации, а также подразделения, обслуживающие рынок ценных бумаг и обеспечивающие условия его жизнедеятельности.

Структура рынка ценных бумаг

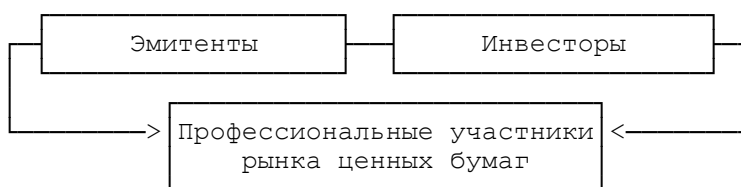


Рис. 15.3

Структура рынка ценных бумаг является организационным началом его функционирования и служит реализации интересов участников рынка.

Основы рынка ценных бумаг закладываются на трех уровнях его организационного построения.

На первом уровне осуществляется построение инфраструктуры рынка ценных бумаг, на втором уровне закладывается организационное построение фондовой биржи как системообразующего центра рынка ценных бумаг, а на третьем - структурных подразделений, обеспечивающих и обслуживающих инфраструктуру рынка ценных бумаг.

Формирование инфраструктуры рынка ценных бумаг проходит несколько этапов и обусловлено тем, что вначале инициативу принимает на себя группа организаций (КО), которая выступает в качестве учредителей новых структурных подразделений, будущих профессиональных участников рынка ценных бумаг. На этом этапе закладывается формирование таких организаций, как депозитарии (Д), расчетно-клиринговые организации (РКО) и специализированные реестродержатели (регистраторы). Суть первых двух этапов построения инфраструктуры рынка ценных бумаг сводится к созданию организационных структур, обеспечивающих учет и осуществление взаимных обязательств между участниками торговли ценными бумагами.

Второй уровень организационного построения инфраструктуры рынка ценных бумаг знаменуется формированием группы операторов рынка - основных участников торговли ценными бумагами и предполагает создание торговых площадок: фондовой биржи (ФБ) и внебиржевой торговой площадки (ВТП). Следует отметить, что фондовая биржа, формируемая в рамках этой субинфраструктуры, должна иметь возможность торговать всеми видами ценных бумаг, как государственными и муниципальными, так и корпоративными. Кроме этого, учитывая, что производные финансовые инструменты являются инструментами рынка ценных бумаг и товарного рынка, инфраструктуру рынка необходимо дополнить товарной биржей (ТБ), хотя она к фондовой бирже, на которой продаются и покупаются ценные бумаги, имеет весьма отдаленное отношение.

Следующий, заключительный, этап построения инфраструктуры рынка ценных бумаг относится к третьему уровню и состоит в дополнении структуры организации, не являющимися профессиональными участниками рынка ценных бумаг, однако оказывающими существенное влияние на функционирование рынка ценных бумаг. К ним относятся информационные, рейтинговые и консалтинговые агентства (ИА, РА и КА), аналитически-исследовательский центр (АИЦ), экспертный центр (ЭЦ), учебный центр (УЦ).

Все это дает основание заключить, что организационное построение инфраструктуры рынка ценных бумаг имеет следующий вид (рис. 15.4). Фондовая биржа сформирована и включена в структуру рынка на пятом этапе, т.е. занимает центральное, определяющее место, и обусловлено это тем, что она является инициатором действий всех участников рынка ценных бумаг.

Организационно-функциональная структура рынка ценных бумаг

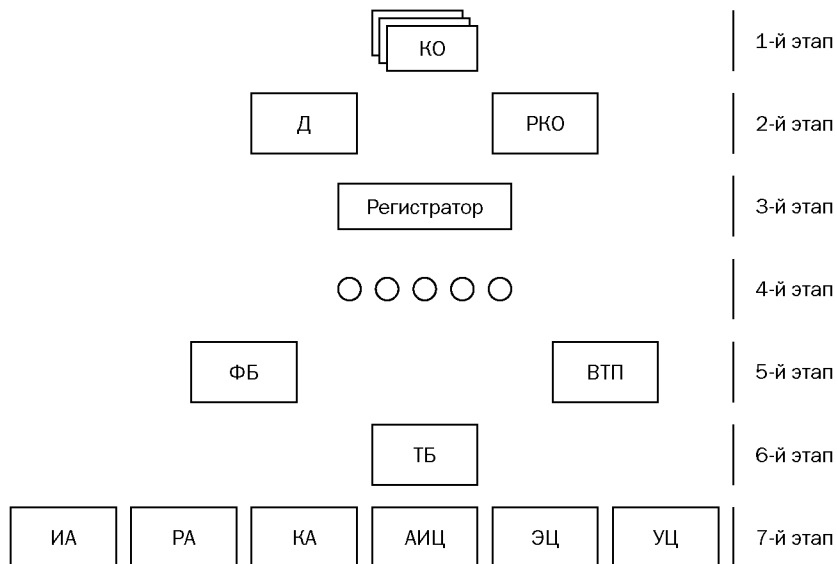


Рис. 15.4

Организационно-функциональное построение рынка ценных бумаг характеризуется следующими особенностями:

- сложностью организационного построения. Это объясняется тем, что в состав инфраструктуры рынка входят как профессиональные участники рынка ценных бумаг (дилеры, брокеры, управляющие ценными бумагами, клиринговые организации, депозитарии, реестродержатели, организаторы торговли), так и организации, не являющиеся профессиональными участниками рынка ценных бумаг (товарные биржи, кредитные организации, информационные, рейтинговые и консалтинговые агентства, аналитические, исследовательские, экспертные и учебные центры);

- комплексностью предоставления услуг операторам рынка ценных бумаг. Такое сложное организационное построение рынка ценных бумаг позволяет предоставить им весь комплекс услуг, который может понадобиться на рынке. Брокеры и дилеры имеют возможность осуществить все операции, сопровождающие заключение сделки купли-продажи на рынке ценных бумаг (учет взаимных обязательств, перевод денежных средств и ценных бумаг, перерегистрацию прав собственности на ценные бумаги), а также многие дополнительные услуги (информационные, консалтинговые, аналитические, экспертные, консультационные);

- инфраструктура рынка ценных бумаг позволяет снизить риски осуществления сделок на рынке как за счет использования возможностей операций с производными финансовыми инструментами, так и за счет высокой информационной прозрачности рынка ценных бумаг.

Таким образом, организационная структура рынка ценных бумаг предоставляет каждому участнику рынка возможность выполнить поставленные задачи, началом решения которых является функциональное взаимодействие друг с другом. С этой целью на рынке ценных бумаг выполняются операции и заключаются сделки.

**Понятие операций и сделок на фондовой бирже.** По существу, фондовая биржа наделена важнейшим биржевым механизмом, формирующим цены на ценные бумаги. Этот ценообразующий механизм способен функционировать в следующих режимах. Во-первых, в режиме **аукциона**, который представляет собой способ публичной продажи ценных бумаг. Во-вторых, в режиме торговой сессии, предусматривающей выполнение участниками торгов свободного приобретения и продажи ценных бумаг.

Существует несколько разновидностей аукционов: английский - с повышением цены продажи, голландский - с понижением цен и заочный аукцион с подачей заявок в запечатанных конвертах с последующим выбором наиболее привлекательной цены продажи. В российской практике организации торгов предусмотрено две формы аукционов - открытая и закрытая. В открытом аукционе может

участвовать любое лицо. В закрытом аукционе участвуют только лица, специально приглашенные для этой цели.

Участники торгов соответственно своему статусу на фондовой бирже могут выполнять **операции и сделки**. **Операция** - это законченное действие или ряд действий с ценными бумагами, направленных на решение определенной задачи или достижение поставленной цели. К многочисленным биржевым операциям относятся арбитражные, биржевые, спекулятивные и фондовые операции. Например, особо следует отметить так называемую операцию на день, суть которой сводится к открытию и ликвидации одних и тех же позиций в течение одного дня с завершением биржевого дня без каких-либо открытых позиций на рынке. К такой операции относится операция покупки дилером ценных бумаг от своего имени и за свой счет в целях дальнейшей перепродажи. Выручка от подобных операций составляет прибыль дилера. Операции на биржевом рынке дилер осуществляет на основе договора.

**Сделка** - это действия юридических и физических лиц, направленные на установление, изменение или прекращение прав и обязанностей по ценной бумаге. Сделки могут быть односторонними или многосторонними.

К биржевым сделкам относятся стандартные и нестандартные сделки, фондовые арбитражные сделки - процентные и дивидендные, биржевые сделки, сделки бокс, встречные и закрывающие сделки, кассовые, срочные, крупные и офсетные, направленные на погашение ценных бумаг. Кроме этого, существуют опционные, форвардные и фьючерсные сделки, свободные, с реальным товаром, с тиком повышения цены, с премией.

Особый интерес вызывают сделки с последующей фиксацией цены. Это фьючерсная сделка, при заключении которой стороны фиксируют лишь премию к биржевой котировке, а цена фьючерса устанавливается в любой момент времени до истечения срока поставки товара по выбору покупателя или продавца. Другая сделка - фиксированная сделка с ценными бумагами как сделка с ценными бумагами, не предусматривающая этапа сверки. Обычно такие сделки заключаются в биржевых электронных торговых системах, в которых ввод сделки с терминала считается одновременно и согласием на сверку. И наконец, кроссированная сделка с ценными бумагами как биржевая сделка, осуществляемая без прямого контакта покупателя и продавца или использования иной традиционной практики торговли.

Операции и сделки предполагают выполнение клиринга взаимных обязательств участников по денежным средствам и ценным бумагам, перерегистрацию прав собственности на ценные бумаги с участием депозитария и реестродержателя. Также операторы фондового рынка могут наряду со сделками на фондовой бирже заключать спекулятивные сделки на внебиржевой торговой площадке. При необходимости они могут страховать эти сделки при помощи специфических инструментов - операциями покупки-продажи производных финансовых инструментов (фьючерсов и опционов), выполняя операции на фондовой бирже и на товарной бирже.

Важным условием функционирования рынка ценных бумаг является обязательное соблюдение его участниками правил работы на рынке.

Формирование рынка ценных бумаг предполагает, что его функционирование осуществляется в соответствии с исторически сложившимися условиями регулирования со стороны государства и саморегулирования - со стороны участников рынка ценных бумаг.

Государственное регулирование на рынке ценных бумаг является одним из аспектов управления экономикой в целом, имеющим целью также создание единого биржевого пространства. Основной задачей государства является обеспечение соответствующих условий и поддержание положительных тенденций в развитии экономики, поскольку для экономического роста необходим новый капитал, инвестируемый в национальную экономику. На контролирующие органы рынка возложены обязанности по регулированию процесса взаимодействия между участниками рынка ценных бумаг при выполнении взятых ими на себя обязательств, требований законодательства и соблюдению сложившихся традиций и этических норм.

Основным регулирующим и контролирующим государственным институтом на российском рынке ценных бумаг является Федеральная служба по финансовым рынкам. Отдельные вопросы функционирования российского рынка ценных бумаг курируют Министерство финансов РФ, Банк России и саморегулируемые организации участников рынка ценных бумаг.

Второе направление регулирования поддерживается со стороны саморегулируемых организаций. Саморегулирование рынка ценных бумаг в настоящее время представляет собой процесс, который находится на стадии реконструкции и совершенствования. Достоинство саморегулируемых организаций выражается в объединении усилий профессионалов, способных организовать и поддержать квалифицированное обслуживание операций рынка ценных бумаг. Устои саморегулирования формируются на основе устава и правил внутреннего распорядка.

Демократичность в организации регулирования деятельностью на рынке ценных бумаг со стороны государства и саморегулируемых организаций развивается наряду с совершенствованием законодательных основ общества.

## Выводы

1. Структура рынка ценных бумаг представлена такими участниками, как эмитенты, инвесторы и организации, которые выполняют профессиональную деятельность.

2. Рынок ценных бумаг выполняет основные и специфические функции. Основной задачей рынка является аккумуляция временно свободных денежных средств, через механизм трансформации сбережений в инвестиции направляющихся в те отрасли экономики, которые способны их эффективно использовать.

3. На рынке ценных бумаг обращаются разнообразные ценные бумаги, способные удовлетворить любые инвестиционные предпочтения инвесторов.

4. Классификация ценных бумаг - способ упорядочения ценных бумаг в целях эффективного их применения в операции комплектования корпоративных инвестиционных портфелей.

5. Производные инструменты рынка ценных бумаг - специфический вид финансовых инструментов, в основе которых лежат базисные активы, позволяющие участникам рынка выполнить операции по страхованию сделок путем заключения опционных, фьючерсных и иных контрактов.

## Основные понятия

Рынок ценных бумаг  
Сбережения и инвестиции  
Финансовый рынок  
Финансовые услуги  
Денежный рынок  
Фиктивный капитал  
Классификация рынков  
Риски рынка ценных бумаг  
Ценные бумаги  
Классификация ценных бумаг  
Виды ценных бумаг  
Производные инструменты рынка ценных бумаг  
Структура рынка ценных бумаг  
Организация рынка ценных бумаг

## Вопросы для самопроверки

1. Назовите фундаментальные основы рынка ценных бумаг.
2. Охарактеризуйте структуру рынка ценных бумаг.
3. Какой смысл заложен в теоретические основы трансформации сбережений в инвестиции?
4. Дайте определение понятию "ценные бумаги" и назовите их характерные признаки.
5. Перечислите виды ценных бумаг и дайте им краткую характеристику.
6. Что представляют собой производные инструменты рынка ценных бумаг? Назовите их области применения.
7. Дайте определение понятиям "операция с ценными бумагами" и "сделка с ценными бумагами".

## Глава 16. УЧАСТНИКИ РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ

Структура рынка ценных бумаг является организационным началом в его функционировании, объединяющим участников: эмитентов, инвесторов и профессиональных участников рынка ценных бумаг. К полномочным участникам рынка ценных бумаг относятся государственные органы и так называемая законодательная база, которая используется ими как инструмент, закладывая таким образом регулятивную структуру рынка ценных бумаг. Кроме регулятивной структуры на рынке сформирована и функционирует информационная инфраструктура. Таким образом, организационная структура, регулятивная и информационная инфраструктура лежат в основе функционирования рынка ценных бумаг.

Эмитенты рынка ценных бумаг - юридические лица, законодательно наделенные правом эмиссии ценных бумаг. На рынке они выполняют операции по привлечению временно свободных денежных средств и вложению их в реальные проекты модернизации экономики. Операции эмитентов на рынке ценных бумаг связаны с размещением ценных бумаг. К ним относятся операции эмиссии и размещения государственных долговых обязательств и корпоративных ценных бумаг. Существует определенный порядок выполнения операций по размещению и обращению ценных бумаг, зафиксированный в

стандартах эмиссии.

Инвесторы по российскому законодательству могут быть резидентами и нерезидентами, юридическими и физическими лицами. Каждый из них, выполняя операции на рынке бумаг, решает конкретные задачи, формируя определенную тактику поведения на биржевом и внебиржевом рынке ценных бумаг. Статус инвестора имеют и квалифицированные инвесторы из лица профессиональных участников рынка ценных бумаг. К профессиональным участникам относятся лица, выполняющие брокерскую и дилерскую деятельность, клиринговую и деятельность по ведению реестров и депозитарную деятельность, а также деятельность организатора торговли на рынке ценных бумаг, фондовая биржа.

#### 16.1. Эмитенты и инвесторы на рынке ценных бумаг

Формирование **функциональной среды** рынка ценных бумаг осуществляется в целях обеспечения условий для организации единого биржевого пространства, которое объединяет основные элементы рыночного механизма - спрос и предложение. Основными участниками рынка ценных бумаг являются эмитенты и инвесторы, а также профессиональные участники рынка ценных бумаг. К **эмитентам** относятся органы государственной власти и муниципальных образований, юридические лица, эмитирующие ценные бумаги и несущие обязательства по ним перед инвесторами, к **инвесторам** - юридические и физические лица, резиденты и нерезиденты, участвующие в процессе обращения ценных бумаг. **Профессиональные участники** рынка ценных бумаг выполняют вспомогательные функции, способствуя эмитентам и инвесторам в решении поставленных задач на рынке ценных бумаг.

#### Порядок эмиссии государственных и муниципальных ценных бумаг

В Российской Федерации законодательно установлены выпуски федеральных государственных ценных бумаг от имени Российской Федерации, ценных бумаг субъектов Российской Федерации - от имени субъекта Российской Федерации, а также муниципальных ценных бумаг, выпущенных от имени муниципального образования. В соответствии с действующим законодательством государственные и муниципальные ценные бумаги могут быть выпущены в виде облигаций или иных ценных бумаг, относящихся к эмиссионным ценным бумагам.

Эмитентом ценных бумаг является федеральный орган исполнительной власти или орган исполнительной власти субъекта Российской Федерации, осуществляющий составление и исполнение федерального бюджета. Министерство финансов РФ от лица Российской Федерации выступает заемщиком, а генеральным агентом по обслуживанию выпусков государственных ценных бумаг является Банк России. Инвестором на рынке государственных ценных бумаг может быть любое юридическое или физическое лицо, приобретающее облигации и имеющее право на владение ими, резиденты и нерезиденты РФ. Выпуски государственных ценных бумаг осуществляются в документарной форме и относятся к государственным именным ценным бумагам.

Эмиссия государственных ценных бумаг осуществляется отдельными выпусками, в рамках которых устанавливаются серии, разряды и номера. Кроме этого, решением эмитента может быть установлено деление выпуска на транши. Транш - часть ценных бумаг данного выпуска, размещаемая в рамках объема данного выпуска в любую дату в течение периода обращения ценных бумаг данного выпуска, не совпадающую с датой первого размещения.

Если осуществлена эмиссия государственных ценных бумаг, составляющих внутренний долг страны, то валюта обязательств по ценным бумагам должна быть выражена в валюте Российской Федерации, а в случае эмиссии государственных ценных бумаг, составляющих внешний долг, валюта обязательств по ценным бумагам должна быть выражена в иностранной валюте.

#### Порядок возникновения обязательств

Российским законодательством устанавливается порядок возникновения обязательств и ограничения по государственным и муниципальным ценным бумагам. Прежде всего это касается процедуры эмиссии, которая допускается, если установлен:

- предельный размер государственного или муниципального долга;
- предельный объем заемных средств, направляемых на финансирование дефицита бюджета или программ развития субъекта Российской Федерации или муниципального образования. При этом предельный объем этих средств для субъекта Российской Федерации не должен превышать 30% объема доходов бюджета, а для муниципального образования - 15% объема доходов местного бюджета;
- предельный объем расходов на обслуживание государственного долга не должен превышать 15% объема расходов бюджета соответствующего уровня.

## Генеральные условия эмиссии и обращения государственных и муниципальных ценных бумаг

Генеральные условия включают в себя указание на вид ценных бумаг, форму выпуска, срочность ценных бумаг (краткосрочные, долгосрочные, среднесрочные), валюту обязательств, особенности исполнения обязательств, ограничения на оборачиваемость, а также на круг лиц, которым ценные бумаги могут принадлежать на праве собственности или ином вещном праве.

Характерной особенностью эмиссии государственных ценных бумаг является то, что эмитент решение о выпуске, в соответствии с Генеральными условиями, принимает в форме нормативного правового акта, который содержит не только условия эмиссии и обращения, вид ценных бумаг, но и минимальный и максимальный сроки обращения, номинальную стоимость, порядок размещения и осуществления прав, удостоверенных ценными бумагами, а также размер дохода и порядок его расчета, иные условия эмиссии, имеющие значение для возникновения, исполнения или прекращения обязательств по государственным или муниципальным ценным бумагам.

Условия эмиссии ценных бумаг должны также содержать информацию о бюджете заемщика, о суммарной величине долга заемщика на момент выпуска ценных бумаг, об исполнении бюджета заемщика. Генеральные условия эмиссии ценных бумаг Российской Федерации должны быть зарегистрированы, а ценные бумаги - получить государственный регистрационный номер. Однако в регистрации может быть отказано при нарушении эмитентом требований бюджетного законодательства и законодательства о ценных бумагах, несоответствии представленных на регистрацию условий эмиссии ценных бумаг и неисполнении установленных норм и нормативов. В безусловном порядке эмитент должен раскрыть информацию о выпуске государственных и муниципальных ценных бумаг и об исполнении обязательств, возникших в результате эмиссии ценных бумаг.

## Особенности исполнения обязательств по государственным и муниципальным ценным бумагам

Особенности исполнения обязательств, возникших в результате эмиссии государственных и муниципальных ценных бумаг, следующие:

- способы, порядок и источники финансирования расходов по обслуживанию обязательств по государственным ценным бумагам регулируются бюджетным законодательством России;
- эмитент имеет право осуществить страхование ответственности за исполнение обязательств по ценным бумагам;
- перечень имущества, подлежащего реализации для исполнения обязательств по ценным бумагам, устанавливается эмитентом;
- обязательства третьих лиц, возникшие в результате эмиссии, могут быть гарантированы Российской Федерацией, субъектом Российской Федерации или муниципальным образованием. В этом случае ценные бумаги не будут относиться к государственным или муниципальным ценным бумагам.

Наряду с органами государственной власти, субъектов Федерации и муниципальных образований эмиссию ценных бумаг осуществляет и Банк России. **Облигации Банка России** выпускаются в документарной форме на предъявителя с обязательным централизованным хранением, без государственной регистрации выпуска, без проспекта облигаций и без государственной регистрации отчета об итогах выпуска, которому присваивается не регистрационный номер, как это свойственно государственным ценным бумагам, а идентификационный номер. Размещение и обращение облигаций Банка России осуществляются только среди российских кредитных организаций. При этом Банк России обязан раскрыть информацию о принятии решения о размещении облигаций, об утверждении решения о выпуске облигаций, о завершении их размещения и об исполнении обязательств по облигациям Банка России.

Наиболее многочисленной группой организаций, выпускающих ценные бумаги, являются **юридические лица - хозяйствующие субъекты**. По направлениям своей профессиональной деятельности эмитентов можно разделить на следующие основные группы: промышленные и торговые компании, коммерческие банки, инвестиционные компании и инвестиционные фонды. В основном они имеют такие организационно-правовые формы, как акционерное общество (открытое и закрытое) и общество с ограниченной ответственностью. Промышленные и торговые компании представляют собой большую и достаточно разнородную группу эмитентов. Коммерческие банки являются эмитентами, которые имеют возможность использовать в своей деятельности широкий перечень финансовых инструментов. Кроме обычных для акционерных обществ видов ценных бумаг (акции, облигации, векселя), коммерческие банки имеют право выпускать депозитные и сберегательные сертификаты, банковские книжки на предъявителя, а также принимать вклады от населения.

Уставный капитал **акционерного общества** образуется из стоимости акций общества,

приобретенных акционерами и учитываемых по номинальной стоимости. Уставный капитал общества определяет минимальный размер имущества общества, гарантирующего интересы его кредиторов. Общество вправе размещать обыкновенные и различные типы привилегированных именных акций. Номинальная стоимость всех обыкновенных акций общества должна быть одинаковой. Номинальная стоимость размещенных привилегированных акций не должна превышать 25% размера уставного капитала общества.

Уставный капитал общества может быть увеличен как путем увеличения номинальной стоимости акций, так и размещением дополнительных акций. Уставный капитал общества может быть также уменьшен путем уменьшения номинальной стоимости акций или сокращения их общего количества, в том числе путем приобретения части акций с последующим аннулированием.

Общество обязано обеспечить ведение и хранение реестра акционеров общества в соответствии с правовыми актами Российской Федерации. В реестре акционеров общества указываются сведения о каждом зарегистрированном лице, количестве и категориях акций, записанных на его имя. Общество с числом акционеров более 500 обязано поручить ведение и хранение реестра специализированному регистратору. При этом общество, поручившее ведение и хранение реестра специализированному регистратору, не освобождается от ответственности за его ведение и хранение.

Акционеры - владельцы обыкновенных акций общества могут участвовать в общем собрании акционеров с правом голоса по всем вопросам его компетенции, а также имеют право на получение дивидендов, а в случае ликвидации общества - право на получение части его имущества. Акционеры - владельцы привилегированных акций общества не имеют права голоса на общем собрании акционеров, но в уставе общества должны быть определены размер дивиденда и ликвидационная стоимость по привилегированным акциям, которые определяются в твердой денежной сумме, в процентах к номинальной стоимости привилегированных акций или путем утверждения порядка их определения. Общество имеет право размещать облигации и другие виды ценных бумаг.

#### Эмиссия ценных бумаг в соответствии со стандартами

Современным законодательством установлены определенные требования к эмиссии ценных бумаг, а также выпуску дополнительных акций и облигаций. Одновременно разработана и законодательно закреплена процедура подготовки их проспектов эмиссии. В связи с этим основным документом являются Стандарты эмиссии ценных бумаг и регистрации проспектов.

Главное предназначение Стандартов состоит в регламентации эмиссии ценных бумаг. Стандарты эмиссии устанавливают порядок принятия решения о выпуске ценных бумаг, правила составления проспекта ценных бумаг и государственной регистрации, процедуру их размещения и регистрации отчета об итогах выпуска. Данным документом вводится в практику технология приостановления размещения выпуска ценных бумаг, признания его недействительным и внесения изменений в сведения о государственной регистрации выпуска.

В Стандартах установлены правила эмиссии акций, размещаемых при учреждении акционерного общества; эмиссии дополнительных акций, размещаемых путем распределения среди акционеров; эмиссии акций, размещаемых путем конвертации при изменении прав и номинальной стоимости, при консолидации и дроблении; эмиссии ценных бумаг, размещаемых путем подписки; эмиссии ценных бумаг, размещаемых путем конвертации в них конвертируемых ценных бумаг.

**Процедура эмиссии** включает в себя следующие этапы:

- 1) принятие решения как основания для размещения ценных бумаг;
- 2) утверждение решения о выпуске ценных бумаг;
- 3) государственную регистрацию выпуска ценных бумаг;
- 4) размещение ценных бумаг;
- 5) регистрацию отчета об итогах выпуска ценных бумаг.

#### Этапы выпуска ценных бумаг

Первый этап заключается в принятии решения о размещении ценных бумаг, который сопровождается, например, решением общего собрания акционеров об эмиссии и размещении. Далее следует второй этап - утверждение решения о выпуске ценных бумаг. Решение о выпуске ценных бумаг хозяйственного общества утверждается советом директоров (наблюдательным советом). Если ценные бумаги выпускаются юридическим лицом иных организационно-правовых форм, то решение утверждается высшим органом управления.

Третьим этапом процедуры эмиссии ценных бумаг является государственная регистрация выпуска ценных бумаг, которая осуществляется Федеральной службой по финансовым рынкам. Для регистрации необходимо подготовить заявление, анкету эмитента и его учредительные документы, решение о выпуске ценных бумаг. При этом если суммарная величина обязательств по облигациям, включая

проценты, превышает сумму стоимости чистых активов эмитента, размер поручительства, сумму банковской или государственной гарантии, стоимость имущества эмитента, то титульный лист проспекта таких облигаций должен содержать текст с указанием на инвестиции повышенного риска.

Четвертый этап выпуска ценных бумаг - размещение ценных бумаг. Эта процедура осуществляется в течение срока, указанного в решении о выпуске, который не может превышать одного года со дня государственной регистрации выпуска ценных бумаг. Если регистрация выпуска сопровождалась регистрацией проспекта эмиссии, финансовый консультант на рынке ценных бумаг, подписавший проспект, обязан осуществлять контроль над соблюдением требований федеральных законов.

Пятым этапом эмиссии является государственная регистрация отчета об итогах выпуска ценных бумаг, который поступает в регистрирующий орган. Для регистрации отчета необходимо заявление от эмитента, отчет об итогах выпуска, решение об утверждении отчета, документы, подтверждающие раскрытие эмитентом информации о размещении ценных бумаг.

Размещать облигации и иные эмиссионные ценные бумаги законодательно разрешено и **обществу с ограниченной ответственностью** только после полной оплаты его уставного капитала. При этом номинальная стоимость всех выпущенных обществом облигаций не должна превышать размер уставного капитала общества и/или величину обеспечения, предоставленного третьими лицами. При отсутствии обеспечения выпуск облигаций допускается не ранее третьего года существования общества и при условии положительной бухгалтерской отчетности за два финансовых года. Данные ограничения не применяются для выпусков облигаций с ипотечным покрытием.

В настоящее время существуют и другие особенности эмиссии облигаций хозяйственным обществом. Например, вышеотмеченные ограничения не применяются к облигациям: с ипотечным покрытием, прошедшим процедуру листинга на фондовой бирже, имеющим кредитный рейтинг, присвоенный рейтинговым агентством, и предназначенным для квалифицированных инвесторов. Кроме этого, при эмиссии облигаций, обеспеченных поручительством, законодательно поручителем вправе выступить:

- коммерческие организации, стоимость чистых активов которых не меньше суммы (размера) предоставляемого поручительства;
- государственные корпорации или государственная компания;
- международные финансовые организации.

А в договоре поручительства, которым обеспечивается исполнение обязательств по облигациям, предусматривается солидарная ответственность поручителя и эмитента за неисполнение или ненадлежащее исполнение им обязательств по облигациям. Срок действия поручительства должен превышать срок исполнения обязательств не менее чем на один год.

Другой эмитент - **акционерный инвестиционный фонд** имеет право размещать обыкновенные именные акции и не вправе размещать иные ценные бумаги. Размещение акций акционерного инвестиционного фонда должно осуществляться только путем открытой подписки, за исключением случаев размещения акций, предназначенных для квалифицированных инвесторов. Акции могут оплачиваться только денежными средствами или имуществом, предусмотренным инвестиционной декларацией фонда.

Инвестиционный фонд может размещать акции, предназначенные для квалифицированных инвесторов. В этом случае они приобретают статус акций, ограниченных в обороте.

**Паевой инвестиционный фонд** также относится к эмитентам, так как имеет право под имущество, переданное в доверительное управление, размещать инвестиционные паи, которые относятся к именным ценным бумагам, не имеющим номинальной стоимости и не являющимся эмиссионной ценной бумагой. Количество инвестиционных паев, принадлежащих одному владельцу, может выражаться дробным числом, а права, удостоверенные инвестиционным паем, фиксируются в бездокументарной форме.

Инвестиционный пай открытого паевого инвестиционного фонда удостоверяет право владельца пая на его погашение в любой рабочий день, интервального паевого инвестиционного фонда не реже одного раза в год, а закрытого паевого инвестиционного фонда - выплаты дохода от доверительного управления имуществом, составляющим этот паевой инвестиционный фонд, если право на получение такого дохода закреплено в его правилах.

Инвестиционные паи закрытого и интервального паевых инвестиционных фондов, предназначенные для квалифицированных инвесторов, считаются ограниченными в обороте. Также не допускается выпуск производных от инвестиционных паев ценных бумаг.

**В структуре рынка ценных бумаг инвесторы** занимают одну из ключевых позиций, так как их роль в его функционировании весьма и весьма значительная, поскольку они представляют тех участников рынка ценных бумаг, которые являются источником инвестиционных ресурсов.



Инвесторы отличаются между собой стратегией и тактикой действий на фондовом рынке. По стратегии действий инвесторы делятся на стратегических и институциональных инвесторов и спекулянтов и квалифицированных инвесторов. По тактике - на рискованных, умеренных и консервативных инвесторов. Стратегические инвесторы ставят своей целью не получение прибыли от владения акциями, а получение возможности воздействия на функционирование акционерного общества.

Стратегические инвесторы, как правило, получив контроль над интересующей компанией, перестают активно управлять своим инвестиционным портфелем. В своих действиях на фондовом рынке они преследуют цели, которые можно охарактеризовать как обеспечение экономической безопасности компании. При этом основной является цель сохранения управления над контролируемой компанией. Однако в том случае, если стратегические инвесторы решают задачу минимизации затрат на осуществление стратегического контроля, для них характерна консервативная тактика действий на фондовом рынке. Такая тактика предполагает минимизацию риска осуществления операций при получении доходности, незначительно превышающей инфляционные потери.

Консервативной тактики на рынке ценных бумаг придерживаются многие институциональные инвесторы. По отношению к компании, ценными бумагами которой обладает институциональный инвестор, его тактика состоит в повышении курсовой стоимости ее ценных бумаг. Для реализации этой тактики необходимо иметь возможность оказывать такое воздействие на принятие стратегических решений компанией, которое приводило бы к росту ее инвестиционной привлекательности. Достижению этой цели способствуют правильные действия инвестора на общем собрании акционеров.

К квалифицированным инвесторам относятся:

- 1) брокеры, дилеры и управляющие;
- 2) кредитные организации;
- 3) акционерные инвестиционные фонды;
- 4) управляющие компании инвестиционных фондов, паевых инвестиционных фондов и негосударственных пенсионных фондов;
- 5) страховые организации;
- 6) негосударственные пенсионные фонды;
- 7) некоммерческие организации в форме фондов, которые относятся к инфраструктуре поддержки субъектов малого и среднего предпринимательства;
- 8) Банк России;
- 9) государственная корпорация "Банк развития и внешнеэкономической деятельности (Внешэкономбанк)", государственная корпорация "Российская корпорация нанотехнологий";
- 10) агентство по страхованию вкладов;
- 11) международные финансовые организации, в том числе Мировой банк, Международный валютный фонд, Европейский центральный банк, Европейский инвестиционный банк, Европейский банк реконструкции и развития;
- 12) иные лица, отнесенные к квалифицированным инвесторам федеральными законами.

Юридические и физические лица могут быть признаны квалифицированными инвесторами, если они отвечают законодательно установленным требованиям.

Например, физическое лицо может быть признано квалифицированным инвестором, если оно отвечает любым двум требованиям:

- владеет ценными бумагами и/или иными финансовыми инструментами;
- имеет опыт работы в российской и/или иностранной организации, которая осуществляла сделки с ценными бумагами;
- совершает сделки с ценными бумагами и иными финансовыми инструментами.

Юридическое лицо может быть признано квалифицированным инвестором, если оно является коммерческой организацией и также отвечает любым двум требованиям:

- имеет собственный капитал;
- совершает сделки с ценными бумагами и иными финансовыми инструментами;
- имеет оборот (выручку) от реализации товаров (работ, услуг);
- имеет сумму активов за последний отчетный год в размере, установленном нормативными правовыми актами.

Признание лица по его заявлению квалифицированным инвестором осуществляется брокерами, управляющими, иными лицами, которые ведут соответствующий реестр в установленном порядке.

#### Тактика инвесторов на рынке ценных бумаг

Инвесторы, осуществляя действия на рынке ценных бумаг, придерживаются тактики рискованных, консервативных или умеренных участников. Отличие между ними заключается в пристрастиях при

формировании инвестиционного портфеля, когда они руководствуются соображениями безопасности, доходности, роста и ликвидности вложений, стабильности в получении дохода. Ни одна из инвестиционных ценностей не обладает всеми перечисленными свойствами. Поэтому неизбежен компромисс. Основной вопрос при формировании и управлении портфелем - как определить пропорции между ценными бумагами с различными свойствами - решается применением принципов консервативности, диверсификации и достаточной ликвидности ценных бумаг. Основным преимуществом портфельного инвестирования является возможность выбора типа портфеля для решения специфических инвестиционных задач.

В практике инвестирования выделяют два основных типа портфеля: портфель, ориентированный на преимущественное получение дохода за счет процентов и дивидендов (**портфель дохода**), и портфель, направленный на преимущественный прирост курсовой стоимости входящих в него инвестиционных ценностей (**портфель роста**). **Портфель агрессивного роста** нацелен на максимальный прирост капитала. **Портфель консервативного роста** является наименее рискованным среди портфелей данной группы. Состоит в основном из акций крупных, известных компаний, характеризующихся невысокими, но устойчивыми темпами роста курсовой стоимости. **Портфель среднего роста** представляет собой сочетание инвестиционных свойств портфелей агрессивного и консервативного роста. Портфель дохода включает в себя **портфель регулярного дохода**, который формируется из высоконадежных ценных бумаг и приносит средний доход при минимальном уровне риска, и **портфель доходных бумаг**, который состоит из высокодоходных облигаций корпораций, ценных бумаг, приносящих высокий доход при среднем уровне риска.

Операции фундаментального и технического анализа позволяют инвесторам успешно решать задачи на рынке ценных бумаг.

### Сущность фундаментального анализа

Для успешных операций на фондовом рынке необходимы полные знания о макроэкономических показателях и их динамике. Курсы ценных бумаг в конечном итоге определяются фундаментальными факторами, которые нашли свое отражение в основных статистических показателях состояния национальных экономик. Современная экономическая теория устанавливает набор таких факторов и описывает характер их влияния на стоимость ценных бумаг. Фундаментальный анализ изучает влияние макроэкономических факторов на цену, на основе которой строятся многофакторные модели регрессии. Инвесторы, осуществляющие долгосрочные инвестиции, уделяют наибольшее внимание именно фундаментальному анализу. Он определяет уровень риска и ожидаемой доходности финансовых активов, в результате чего достигается оптимальная структура инвестиционного портфеля инвесторов.

Основными показателями, отражающими состояние национальной экономики, изменение значения которых влияет на курс ценных бумаг, являются:

- экономические, торговые и социальные, показывающие динамику экономического производства;
- стоимостные, отражающие уровень инфляции;
- финансовые, определяющие объем денежной массы в государстве.

К экономическим показателям относятся:

- объем валового национального продукта, отражающий рыночную стоимость всех товаров и услуг, произведенных в течение года;
- сводный экономический показатель, представляющий собой совокупность ежемесячных данных, предназначенных для комплексного прогнозирования перспективы экономической активности;
- объем производства;
- объем жилищного строительства, отражающий состояние экономики и потребность в кредитах.

Финансовыми показателями являются:

- значение учетной ставки, которая служит ориентиром для значений доходности кредитно-денежных операций;
- объем операций ЦБ с государственными ценными бумагами, что определяет направление и степень воздействия ЦБ на объем денежной массы.

Торговые показатели представлены торговым балансом, объемом товарных запасов (количественное отражение отложенного спроса) и объемом розничных продаж (количественное отражение экономического спроса). К социальным показателям относятся показатель безработицы и величина личных доходов. Под стоимостными показателями понимают индексы потребительских и производственных цен.

### Последовательность выполнения фундаментального анализа

Полный фундаментальный анализ проводится на трех уровнях:

**на первом** рассматривается состояние экономики фондового рынка в целом. Это позволяет

выяснить, насколько общая ситуация благоприятна для инвестирования и дает возможность определить основные факторы, детерминирующие указанную ситуацию;

**на втором** осуществляется анализ отдельных сфер рынка ценных бумаг в целях выявления тех из них, которые в сложившихся общеэкономических условиях наиболее благоприятны для помещения средств с точки зрения выбранных инвестиционных целей и приоритетов. При этом рассматривается состояние отраслей экономики, представленных на фондовом рынке. Выявление наиболее предпочтительных направлений размещения средств создает основу для выбора в их рамках конкретных видов ценных бумаг, инвестиции в которые обеспечили бы наиболее полное выполнение инвестиционных задач;

**на третьем** уровне подробно исследуется состояние отдельных компаний, фондовые инструменты которых обращаются на рынке. Это дает возможность решить вопрос о том, какие ценные бумаги имеют инвестиционную привлекательность.

#### Сущность технического анализа

Предметом технического анализа является изучение динамики биржевой информации, представленной в виде графиков цен, в целях прогнозирования будущего направления движения их курса. Технический анализ представляет собой метод прогнозирования динамики цен с помощью рассмотрения графиков движения рынка за предыдущие периоды времени.

Основными аксиомами технического анализа являются следующие:

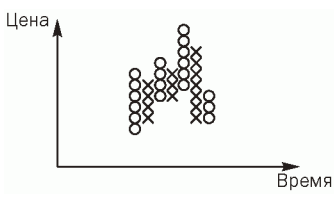
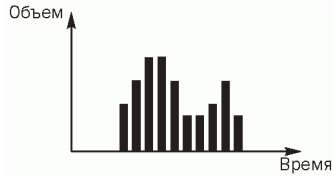
- цена учитывает все происходящие события;
- движение цен подвержено тенденциям;
- история на фондовом рынке повторяется.

Основные положения технического анализа изложены в теории Доу. Первое положение, сформулированное им, совпадает с первой аксиомой технического анализа. Второе положение говорит о том, что на рынке существуют такие тренды, как бычий, медвежий и боковой, в каждом из них выделяют три вида тренда: первичный (основной), вторичный и малый. В третьем положении указывается на то, что предсказания, которые строятся на основе различных индексов, должны подтверждать друг друга, а объем торговли должен подтверждать характер тенденции. Четвертое положение утверждает, что тенденция действует до тех пор, пока не подаст явных сигналов о том, что она изменилась.

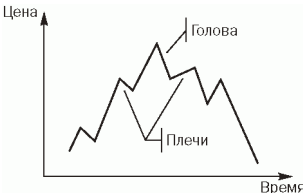
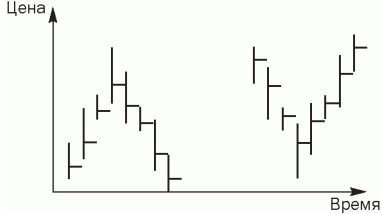
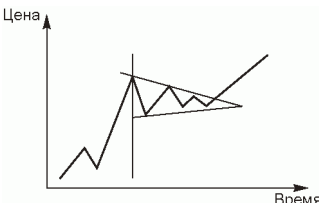
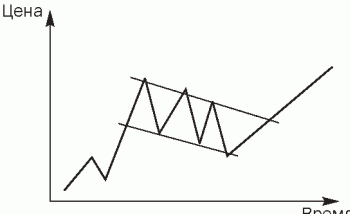
Технический анализ предлагает два метода анализа графиков биржевой информации - графический и аналитический.

**Графический метод технического анализа** заключается в анализе различных фигур, образованных графиком цен, в целях прогнозирования изменения курса. Графики цен подразделяются на следующие основные типы.

Название	Вид фигуры	Область применения
Линейный		Рекомендуется применять на коротких временных интервалах (до нескольких минут)
Гистограмма (биржевой график; график отрезков, баров)		Рекомендуется применять на промежутках времени более 5 мин. Показывает силу "быков" (максимальная цена) и "медведей" (минимальная цена)
Японские свечи		Применяют вместо баров. Если тело свечи белое, то цены в течение дня возрастают, если черное - падают
Крестики-нолики		Применяют для определения уровней сопротивления и

		поддержки. По оси абсцисс отложены номера групп сделок, цены в которых изменялись однонаправленно. При повышении цены рисуют нолики, при понижении - крестики. Значок ставится при изменении цены на определенное значение
График объема торгов		Этот график является подтверждающим. Он показывает уровень активности рынка

При анализе ценового графика строят линию поддержки (линию, соединяющую ценовые минимумы), линию сопротивления (линию, соединяющую ценовые максимумы) и линию тренда (линию, описывающую направление движения цены). Прогнозирование ценовой динамики рынка достигается анализом графиков и выявлением фигур поворота и фигур продолжения тенденции, некоторые из них приведены ниже.

Название фигуры	Вид фигуры	Характер фигуры
Голова - плечи		Фигура поворота. Существующая тенденция постепенно замедляет свое движение и меняется на обратную
V-образные модели		Фигура поворота. Перелом динамики происходит стремительно
Треугольник		Фигура продолжения тенденции
Флаг		Фигура продолжения тенденции

**Численные методы технического анализа.** Основными инструментами аналитических методов технического анализа являются индикаторы, которые можно разделить на пять групп:

1) индикаторы тренда, служащие для измерения его силы и продолжительности. К этой группе индикаторов относятся простые, взвешенные и экспоненциальные скользящие средние и т.п.;

2) индикаторы изменчивости, которые используются для измерения меры изменчивости цены базисного актива. К ним относятся стандартное отклонение и полоса Боллинджера;

3) индикаторы момента, используемые для определения скорости изменения цены за определенный промежуток времени (момент, индикатор относительной силы, индикатор торгового канала);

4) индикаторы цикла, которые предназначены для выявления циклических составляющих и определения их длины (временные зоны Фибоначчи, волновой индикатор и др.);

5) индикаторы силы рынка, применяемые для определения силы текущей тенденции (балансовый объем, накопление объема).

Таким образом, фундаментальный анализ основное внимание уделяет общеэкономическому прогнозу. Основными показателями, отражающими состояние национальной экономики, являются экономические, финансовые, торговые, стоимостные и социальные показатели. На основании возможных вариантов развития экономики делаются прогнозы перспектив отраслей, компаний и динамики курсов ценных бумаг. А технический анализ представляет собой исследование динамики рынка в целях прогнозирования направления движения цен. Все многообразие методов технического анализа можно разделить на графические и аналитические методы. Графические методы используют для анализа вида графиков изменения цены, а аналитические - для анализа временных рядов в целях выявления тенденции продолжения или смены существующего тренда.

#### Расчет основных показателей, используемых при финансовых вычислениях

Специалистам, работающим на фондовом рынке, приходится постоянно оценивать параметры, характеризующие операции с ценными бумагами. Рассмотрим основные понятия и формулы, которые используются при финансовых вычислениях.

**Доходность** является наиболее существенным параметром для анализа операций с фондовыми ценностями. Вычисляется по формуле:

$$d = \frac{D}{Z} \times \tau \times 100\%, \quad (16.1)$$

где  $D$  - доход, полученный владельцем финансового инструмента;  $Z$  - затраты на его приобретение,  $\tau$  - коэффициент, пересчитывающий доходность на заданный интервал времени, который имеет вид:

$$\tau = \frac{\Delta T}{\Delta t}, \quad (16.2)$$

где  $\Delta T$  - интервал времени, на который пересчитывается доходность;  $\Delta t$  - интервал времени, за который был получен доход  $D$ .

**Доход.** Следующим важным показателем, используемым при расчете эффективности операций с ценными бумагами, является доход, полученный при этих операциях. Он вычисляется по формуле:

$$D = \Delta d + \Delta \delta, \quad (16.3)$$

где  $\Delta d$  и  $\Delta \delta$  - дисконтная и процентная часть дохода соответственно.

**Дисконтный доход** имеет вид:

$$\Delta d = (P_{\text{пр}} - P_{\text{пок}}), \quad (16.4)$$

где  $P_{\text{пр}}$  и  $P_{\text{пок}}$  - цена продажи и приобретения финансового инструмента соответственно, причем  $P_{\text{пок}} = Z$ .

**Процентный доход** определяется как доход, полученный от процентных начислений по финансовому инструменту. Он может начисляться по простой и по сложной процентной ставке.

**Схема начисления дохода по простой процентной ставке.** Эта схема характерна для начисления дивидендов по привилегированным акциям и процентов по облигациям, когда инвестиции в размере  $(X_0)$  рублей под процентную ставку  $(\alpha)$  на срок процентной выплаты через промежуток времени, равный  $(n)$  процентным выплатам, приведут к тому, что инвестор будет обладать суммой:

$$X_n = X_0 \times (1 + \alpha \times n), \quad (16.5)$$

а процентный доход будет равен:

$$\Delta \delta = X_n - X_0 = X_0 \times (1 + \alpha \times n) - X_0 = X_0 \times \alpha \times n. \quad (16.6)$$

**Схема начисления дохода по сложной процентной ставке.** Данный случай отвечает начислению процентов по банковским вкладам. Такая схема выплат предполагает начисление процентов как на основную сумму, так и на предыдущие процентные выплаты. В этом случае инвестиции в размере  $X_0$  рублей через  $n$  процентных выплат приведут к тому, что инвестор будет обладать суммой, равной:

$$X_n = X_0 (1 + \alpha)^n. \quad (16.7)$$

Поэтому процентный доход в случае начисления процентов по схеме сложного процента будет равен:

$$\Delta \delta = X_n - X_0 = X_0 \times (1 + \alpha)^n - X_0. \quad (16.8)$$

**Доход с учетом налогообложения.** Налог по дисконтному доходу  $(\Delta d)$  взимается у получателя доходов, а по процентному  $(\Delta \delta)$  - у источника этих доходов. Выражение для дохода с учетом налогообложения имеет вид:

$$D = \Delta d \times (1 - \sigma_d) + \Delta \delta \times (1 - \sigma_n), \quad (16.9)$$

где  $\sigma_d$  и  $\sigma_n$  - ставки налогообложения дисконтного и процентного дохода соответственно.

**Приращение и дисконтирование.** Различные варианты инвестиционных вложений имеют различные графики поступления платежей, что затрудняет их непосредственное сопоставление. Поэтому необходимо привести денежные поступления к одному моменту времени. Если этот момент времени находится в будущем, то такая процедура называется приращением, если в прошлом - дисконтированием.

**Будущая стоимость денег.** Денежные средства инвестора предоставляют ему возможность приумножить капитал путем их размещения на депозит в банке. В результате в будущем у инвестора будет большая сумма денег, которая называется будущей стоимостью денег. Будущая стоимость денег равна

$$P_F = P_C \times (1 + \beta)^n \text{ - в случае начисления дохода по схеме простого процента}$$

и  $P_F = P_C \times (1 + n \times \beta)$  - в случае начисления дохода по схеме сложного процента, где  $P_F$  - будущая стоимость денег;  $P_C$  - первоначальная сумма денег (текущая стоимость денег);  $\beta$  - ставка банковского депозита;  $n$  - число периодов начисления денежных доходов.

Коэффициенты  $(1 + \beta)^n$  для сложной процентной ставки и  $(1 + n \times \beta)$  для простой процентной ставки называются коэффициентами наращения.

**Первоначальная стоимость денег.** При дисконтировании стоит обратная задача. Надо определить, сколько денег необходимо инвестировать в настоящее время, чтобы иметь заданную сумму

в будущем. То есть необходимо вычислить  $P_C = \frac{P_F}{(1 + \beta)^n}$ , где сомножитель  $\frac{1}{(1 + \beta)^n}$  называется коэффициентом дисконтирования. Это выражение справедливо для случая начисления депозита по

схеме сложного процентного дохода.

**Внутренняя ставка доходности.** Внутренняя ставка доходности представляет собой результат решения задачи, в которой известна текущая стоимость вложений и их будущая стоимость, а неизвестной величиной является депозитная ставка банковского процентного дохода, при которой определенные инвестиции в настоящем обеспечат заданную стоимость в будущем. Она вычисляется по формуле:

$$\beta = \sqrt[n]{\frac{P_F}{P_C}} - 1. \quad (16.10)$$

**Дисконтирование денежных потоков.** Денежные потоки - это доходы, полученные от инвестиций. Дисконтирование представляет собой приведение будущей стоимости инвестиций к их текущей стоимости, что позволяет сравнить различные виды инвестиций, сделанные в разное время и на разных условиях.

Рассмотрим случай, когда какой-либо финансовый инструмент приносит в начальный момент времени доход, равный  $C_0$ ; за первые процентные выплаты -  $C_1$ ; за вторые -  $C_2$ ; за  $n$ -е процентные выплаты -  $C_n$ . Суммарный доход равен  $D = C_0 + C_1 + C_2 + \dots + C_n$ . Дисконтирование данной схемы денежных поступлений к начальному моменту времени даст следующее выражение для вычисления значения текущей рыночной стоимости финансового инструмента:

$$C_0 + \frac{C_1}{(1+\beta)} + \frac{C_2}{(1+\beta)^2} + \dots + \frac{C_n}{(1+\beta)^n} = P_C. \quad (16.11)$$

**Аннуитеты.** В том случае, когда все платежи регулярны и равны между собой, они называются аннуитетами. При этом формула (16.11) приобретает вид:

$$C = \frac{P_C \times (1+\beta)^n \times \beta}{(1+\beta)^{n+1} - 1}. \quad (16.12)$$

Рассмотрим пошаговый метод для наиболее распространенной задачи - вычисление доходности операций с финансовыми инструментами.

**Алгоритм решения задачи.** Алгоритм решения финансовых задач в пошаговом методе выглядит следующим образом:

1) определяется тип финансового инструмента. Эта информация необходима для определения того, какой характер дохода следует ожидать от этой ценной бумаги (дисконтный или процентный) и характер налогообложения полученных доходов (размер процентной ставки и наличие льгот);

2) выясняются те переменные в формуле (16.1), которые необходимо определить;

3) если в результате получилось выражение, позволяющее составить уравнение и решить его относительно искомого неизвестного, то на этом процедура решения задачи заканчивается;

4) если не удалось составить уравнение относительно искомого неизвестного, то выражение (16.2) (на последующих шагах последовательно используются выражения (16.3), (16.4), (16.6) и (16.8)) подставляем в формулу (16.1) и возвращаемся к п. 3.

Приведенный выше алгоритм можно представить схемой N 1.

Пример. Решим следующую задачу с использованием предложенной методики.

**Условие.** Депозитный сертификат был куплен за 6 месяцев до срока его погашения по цене 10 000 руб. и продан за 2 месяца до срока погашения по цене 10 600 руб. Определите доходность этой операции в пересчете на год.

**Шаг 1.** Тип ценной бумаги указан явно: депозитный сертификат. Эта ценная бумага, выпущенная банком, может принести своему владельцу как процентный, так и дисконтный доход.

**Шаг 2.** Из формулы (16.1) получаем выражение:

$$d = \frac{D}{10\,000} \times \tau \times 100\%.$$

Однако уравнения для решения задачи мы еще не получили, так как в условии задачи присутствует только  $Z$  - цена приобретения данного финансового инструмента, равная 10 000 руб.

**Шаг 3.** Используем для решения задачи формулу [16.2], в которой  $\Delta T = 12$  месяцев и  $\Delta t = (6 - 2) = 4$  месяца. Таким образом,  $\tau = 3$ . В результате получаем выражение:

$$d = \frac{D}{10\,000} \times 3 \times 100\%.$$

Данное уравнение также не может быть использовано для решения поставленной задачи.

**Шаг 4.** Из формулы (16.3), учитывая, что  $\Delta d = 0$ , получаем выражение:

$$d = \frac{\Delta d}{10\,000} \times 3 \times 100\%.$$

Данное выражение также не позволяет решить поставленную задачу.

**Шаг 5.** Используя формулу (16.4) и учитывая, что  $P_{\text{пр}} = 10\,600$  руб. и  $P_{\text{полн}} = 10\,000$  руб., получаем выражение, которое позволяет решить поставленную задачу.  
 $d = (10\,600 - 10\,000) / 10\,000 \times 3 \times 100\% = 18\%.$

Пошаговый метод можно успешно использовать для оперативной оценки доходности операций с финансовыми инструментами, не имеющими сложной схемы поступления денежных потоков. В данной ситуации с использованием формулы (16.11) можно применить метод дисконтирования, который заключается в последовательном осуществлении следующих действий:

- 1) определяется направление расчетов - дисконтирование или приращение;
- 2) определяется количество платежей;
- 3) определяется размер платежей (при дисконтировании) или результирующее значение потока платежей (при приращении);
- 4) определяется процентная ставка альтернативных вложений;
- 5) процентная ставка приводится к интервалу периодичности платежей;
- 6) полученные величины подставляются в выражение (16.11);
- 7) из полученного уравнения находится неизвестное.

Рассмотрим метод дисконтирования денежных потоков на примере решения следующей задачи. Инвестору необходимо определить рыночную стоимость облигации, по которой в начальный момент времени и за каждый кварталный купонный период выплачивается процентный доход ( $C$ ) в размере 2,5% от номинальной стоимости облигации ( $N$ ), а через два года по окончании срока обращения облигации выплачивается процентный доход за период и номинальная стоимость облигации, равная 1000 руб. В качестве альтернативной схемы инвестиционных вложений предлагается банковский депозит на два года с начислением процентного дохода по схеме сложных процентных ежеквартальных выплат по ставке 10% годовых.

1. В задаче необходимо найти рыночную стоимость облигации ( $P_C$ ), учитывая ее будущий процентный доход. Следовательно, данная задача представляет собой дисконтирование денежных потоков.

2. По облигации ежеквартально в течение двух лет выплачивается купонный доход. Таким образом, количество купонных выплат равно  $n = 8$ .

3. По облигации ежеквартально выплачивается купонный доход в размере 2,5% ее номинальной стоимости. Номинал облигации равен  $N = 1000$  руб. Поэтому размер разовых платежей составляет  $C_0 = C_1 = C_2 = \dots = C_7 = C = 0,025 \times N = 25$  руб. Размер последнего платежа предполагает выплату купонного дохода и погашение облигации, т.е.  $C_8 = C + N = 1025$  руб.

4. В качестве альтернативной схемы инвестиционных вложений предлагается банковский депозит по ставке 10% годовых.

5. Приводим годовую процентную ставку к квартальной  $\beta = 2,5\%$ .

6. Подставляем полученные величины в выражение (16.11):



$$P_C = C \times \left( 1 + \frac{1}{(1+\beta)} + \frac{1}{(1+\beta)^2} + \dots + \frac{1}{(1+\beta)^n} \right) + \frac{N}{(1+\beta)^n} =$$

$$= \frac{1}{(1+\beta)^n} \times \left[ N + C \times \frac{(1+\beta)^{n+1} - 1}{\beta} \right].$$

7. Подставляя в данное соотношение числовые значения параметров, получаем текущее значение рыночной стоимости облигации:

$$P_C = \frac{1}{(1+\beta)^n} \times \left[ N + C \times \frac{(1+\beta)^{n+1} - 1}{\beta} \right] =$$

$$= \frac{1}{(1,025)^8} \times \left[ 1000 + 25 \times \frac{(1,025)^9 - 1}{0,025} \right] = 1025 \text{ руб.}$$

**Ответ:**  $P_C = 1025 \text{ руб.}$

Метод дисконтирования денежных потоков целесообразно использовать при оценке эффективности инвестирования в финансовые инструменты, характеризующиеся достаточно сложным и продолжительным графиком поступления денежных средств (многочисленные купонные выплаты, дисконтный доход и т.п.).

#### 16.2. Виды профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг

Участники рынка ценных бумаг выполняют следующие виды профессиональной деятельности: брокерскую, дилерскую, деятельность по управлению ценными бумагами, по определению взаимных обязательств (клиринг), депозитарную деятельность, деятельность по ведению реестра владельцев ценных бумаг и по организации торговли на рынке ценных бумаг. Безусловно, каждая из них имеет свою особенность, но одно их объединяет - это лицензирование и подчинение требованиям, предъявляемым федеральным органом исполнительной власти. В частности, к должностным лицам профессиональных участников рынка ценных бумаг:

- к лицам, выполняющим функции единоличного исполнительного органа профессионального участника рынка ценных бумаг, которые они не могут осуществлять, если у организаций, возглавляемых ими, были аннулированы лицензии или вынесено решение о применении процедур банкротства по истечении менее трех лет;
- к лицам, имеющим судимость за преступления в сфере экономической деятельности или преступления против государственной власти;
- к лицам, избранным на должность единоличного исполнительного органа или назначенным руководителем контрольного подразделения (контролером) фондовой биржи, организации, осуществляющей клиринговую деятельность и депозитарную деятельность, а также выполняющей расчеты по результатам сделок, совершенных на торгах фондовых бирж.

Деятельность на рынке ценных бумаг осуществляется на основе лицензии. Лицензирование профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг основано на специальных понятиях и определениях. **Лицензирование** устанавливает порядок и условия выдачи, продления, замены лицензии на осуществление различных видов профессиональной деятельности, получения дубликата лицензии, а также в случае прекращения действия лицензии.

**Лицензия** - специальное разрешение на осуществление конкретного вида деятельности при обязательном соблюдении лицензионных требований и условий, выданное лицензирующим органом юридическому или физическому лицу; **лицензируемый вид деятельности** - вид деятельности, на осуществление которого на территории Российской Федерации требуется получение лицензии; **лицензирование** - мероприятия, связанные с предоставлением лицензий, переоформлением, аннулированием, приостановлением и возобновлением действия лицензий и контролем за соблюдением требований и условий, выполнение которых обязательно при осуществлении лицензируемого вида деятельности.

Основными **принципами** осуществления лицензирования являются: обеспечение единства экономического пространства на территории страны; установление лицензируемых видов деятельности; установление порядка лицензирования; установление лицензионных требований и условий; гласность и

открытость лицензирования; соблюдение норм законности.

К требованиям и условиям лицензирования деятельности на рынке ценных бумаг, которые предусматривают неукоснительное соблюдение порядка получения лицензии и предоставления необходимых документов, относятся требования относительно величины собственного капитала профессионального участника и условия совмещения различных видов профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг.

**Брокерской деятельностью** признается деятельность по совершению гражданско-правовых сделок с ценными бумагами и/или по заключению договоров, являющихся производными финансовыми инструментами, по поручению клиента от имени и за счет клиента, в том числе эмитента эмиссионных ценных бумаг при их размещении или от своего имени и за счет клиента на основании возмездных договоров с клиентом. Брокерская деятельность осуществляется на основе договора и имеет такие особенности:

- брокер должен выполнять поручения клиентов добросовестно и в порядке их поступления;
- если конфликт интересов брокера и его клиента, о котором клиент не был уведомлен, привел к причинению ему убытков, брокер обязан возместить сумму причиненного ущерба;
- денежные средства клиентов, переданные ими брокеру для совершения сделок, должны находиться на отдельном банковском счете;
- брокер вправе использовать в своих интересах денежные средства клиента, а также брокер вправе предоставлять клиенту заем денежные средства для совершения маржинальных сделок (условия определяются договором о брокерском обслуживании); брокер вправе совершать сделки с ценными бумагами, предназначенными для квалифицированных инвесторов, и заключать договоры, являющиеся производными финансовыми инструментами.

**Дилерской деятельностью** признается совершение сделок купли-продажи ценных бумаг от своего имени и за свой счет путем публичного объявления цен покупки и/или продажи определенных ценных бумаг с обязательством покупки и/или продажи этих ценных бумаг по объявленным лицом, осуществляющим такую деятельность, ценам.

Особенности дилерской деятельности:

- дилером может быть только юридическое лицо, являющееся коммерческой организацией, а также государственная корпорация;
- дилер кроме цены сделки имеет право объявить иные существенные условия договора: минимальное и максимальное количество покупаемых и/или продаваемых ценных бумаг, а также срок, в течение которого действуют объявленные цены. При отсутствии указания на существенные условия дилер обязан заключить договор на существенных условиях, предложенных его клиентом;
- уклонения дилера от заключения договора к нему может быть предъявлен иск о принудительном заключении такого договора и/или о возмещении причиненных клиенту убытков.

**Деятельностью по управлению ценными бумагами** признается деятельность по доверительному управлению ценными бумагами, денежными средствами, предназначенными для совершения сделок с ценными бумагами и (или) заключения договоров, являющихся производными финансовыми инструментами.

Особенности деятельности управляющего:

- лицензия на осуществление деятельности по управлению ценными бумагами не требуется в случае, если доверительное управление связано только с осуществлением управляющим прав по ценным бумагам;
- управляющий обязан указывать, что он действует в качестве управляющего, проставляя "Д.У.";
- если конфликт интересов управляющего и его клиента, о котором клиент не был уведомлен, привел к причинению ему убытков, управляющий обязан возместить сумму причиненного ущерба;
- управляющий вправе совершать сделки с ценными бумагами, предназначенными для квалифицированных инвесторов, и заключать договоры, являющиеся производными финансовыми инструментами, предназначенными для квалифицированных инвесторов;
- иск о нарушении управляющим требований законодательства может быть предъявлен клиентом в течение одного года с даты получения им соответствующего отчета управляющего.

**Клиринговая деятельность** - деятельность по определению взаимных обязательств (сбор, сверка, корректировка информации по сделкам с ценными бумагами и подготовка бухгалтерских документов по ним) и их зачету по поставкам ценных бумаг и расчетам по ним.

Особенности деятельности по определению взаимных обязательств:

- клиринговая организация, осуществляющая расчеты по сделкам с ценными бумагами, обязана формировать специальные фонды для снижения рисков неисполнения сделок с ценными бумагами;
- клиринговая организация обязана утвердить правила осуществления клиринговой деятельности;
- клиринговая организация обязана регистрировать правила осуществления клиринговой деятельности в федеральном органе исполнительной власти по рынку ценных бумаг.

**Депозитарной деятельностью** признается оказание услуг по хранению сертификатов ценных

бумаг и/или учету и переходу прав на ценные бумаги.

Особенности депозитарной деятельности:

- депозитарием может быть только юридическое лицо;
- договор между депозитарием и депонентом, регулирующий их отношения в процессе депозитарной деятельности, заключается в письменной форме и именуется депозитарным договором (договором о счете депо);
- подписание депозитарного договора не влечет за собой переход к депозитарию права собственности на ценные бумаги депонента, и на ценные бумаги депонентов не может быть обращено взыскание по обязательствам депозитария;
- депозитарий имеет право становиться депонентом другого депозитария или принимать в качестве депонента другой депозитарий;
- существенные условия депозитарного договора: предмет договора (предоставление услуг по хранению сертификатов ценных бумаг и/или учету прав на ценные бумаги), порядок передачи депонентом депозитарию информации о распоряжении депонированными в депозитарии ценными бумагами депонента, срок действия договора, размер и порядок оплаты услуг депозитария, предусмотренных договором, форма и периодичность отчетности депозитария перед депонентом;
- обязанности депозитария: регистрация фактов обременения ценных бумаг депонента обязательствами; ведение счета депо депонента с указанием даты и основания каждой операции по счету; информирование депонента о ценных бумагах, полученное от эмитента или держателя реестра владельцев ценных бумаг;
- депозитарий имеет право регистрироваться в системе ведения реестра владельцев ценных бумаг или у другого депозитария в качестве номинального держателя в соответствии с депозитарным договором;
- депозитарий несет ответственность за неисполнение или ненадлежащее исполнение своих обязанностей по учету прав на ценные бумаги;
- депозитарий может оказывать депоненту услуги, связанные с получением доходов по ценным бумагам и иных, причитающихся владельцам ценных бумаг выплат;
- денежные средства депонентов должны находиться на отдельном банковском счете, открываемом депозитарием в кредитной организации;
- депозитарии, созданные в форме некоммерческого партнерства, могут быть преобразованы в акционерные общества;
- депозитарии, осуществляющие учет прав на ценные бумаги, предназначенные для квалифицированных инвесторов, вправе зачислять их на счет депо владельца, если он является квалифицированным инвестором.

**Деятельностью по ведению реестра** владельцев ценных бумаг признаются сбор, фиксация, обработка, хранение и предоставление данных, составляющих систему ведения реестра владельцев ценных бумаг.

Особенности деятельности по ведению реестра владельцев ценных бумаг (регистратора):

- регистратором признается только юридическое лицо, деятельность которого не допускает ее совмещения с другими видами профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг;
- регистратор не вправе осуществлять сделки с ценными бумагами зарегистрированного в системе ведения реестра владельцев ценных бумаг эмитента;
- договор на ведение реестра заключается только с одним юридическим лицом, но регистратор может вести реестры владельцев ценных бумаг неограниченного числа эмитентов;
- держатель реестра владельцев ценных бумаг, предназначенных для квалифицированных инвесторов, вправе зачислять ценные бумаги на лицевой счет владельца, только если он является квалифицированным инвестором;
- держатель реестра имеет право взимать со сторон по сделке плату и не вправе взимать со сторон по сделке плату в виде процента от объема сделки;
- регистратору, допустившему ненадлежащее исполнение порядка поддержания системы ведения и составления реестра и нарушение форм отчетности, может быть предъявлен иск о возмещении ущерба;
- регистратор по требованию владельца ценных бумаг должен предоставить выписку из системы ведения реестра по его лицевому счету;
- держатель реестра должен: открыть владельцу ценных бумаг лицевой счет, вносить в систему ведения реестра все необходимые изменения и дополнения на основе поручения (распоряжения), производить операции на лицевых счетах владельцев ценных бумаг, доводить до заинтересованных лиц соответствующую информацию.

**Деятельностью по организации торговли** на рынке ценных бумаг признается предоставление услуг, непосредственно способствующих заключению гражданско-правовых сделок с ценными бумагами между участниками рынка ценных бумаг.

Особенности деятельности организатора торговли на рынке ценных бумаг:

- раскрыть информацию о правилах допуска участников и ценных бумаг к торгам, заключения, сверки, регистрации и исполнения сделок, правилах, ограничивающих манипулирование ценами, расписание предоставления услуг, регламент внесения изменений и дополнений, а также список ценных бумаг, допущенных к торгам;
- предоставить информацию о каждой заключенной сделке, о дате и времени заключения сделки, наименовании ценных бумаг, являющихся предметом сделки, цене одной ценной бумаги и количестве ценных бумаг, государственном регистрационном номере выпуска ценных бумаг;
- допустить к торгам ценные бумаги, предназначенные для квалифицированных инвесторов;
- не раскрывать и не предоставлять информацию о ценных бумагах, предназначенных для квалифицированных инвесторов, и сделках с такими ценными бумагами.

### 16.3. Фондовая биржа

**Фондовая биржа** - организатор торговли на рынке ценных бумаг, юридическое лицо, отвечающее соответствующим требованиям.

Фондовая биржа может быть создана в организационно-правовой форме некоммерческого партнерства или акционерного общества.

Членами фондовой биржи, являющейся некоммерческим партнерством, могут быть только профессиональные участники рынка ценных бумаг. При этом порядок вступления в члены такой фондовой биржи, выхода и исключения из членов фондовой биржи определяется фондовой биржей самостоятельно на основании ее внутренних документов.

Основное предназначение фондовой биржи - публичное размещение ценных бумаг и поддержание ликвидности рынка.

На торгах фондовой биржи путем открытой подписки осуществляется **публичное размещение ценных бумаг**. В то же время не является публичным размещением на торгах фондовой биржи или организаторов торговли на рынке ценных бумаг размещение ценных бумаг, предназначенных для квалифицированных инвесторов. Понятие **публичного обращения ценных бумаг** связано с их обращением на торгах фондовой биржи или организаторов торговли на рынке ценных бумаг путем предложения неограниченному кругу лиц, в том числе с использованием рекламы. Также не является публичным обращением обращение ценных бумаг, предназначенных для квалифицированных инвесторов, на торгах фондовых бирж и организаторов торговли на рынке ценных бумаг.

Фондовые биржи играют для рынка ценных бумаг исключительно важную роль, концентрируя вокруг себя в той или иной мере все виды организаций, осуществляющих профессиональную деятельность на фондовом рынке. Фондовые биржи представляют собой то место, где сталкиваются интересы инвесторов и эмитентов, которые фиксируются посредством заключения сделок в торговой системе. В этой связи следует определиться в понятии **"биржевое дело"**.

В **концептуальном смысле** биржевое дело - это совокупность юридических, финансовых и организационно-технических мероприятий, обеспечивающих неэмиссионное кредитование экономики путем предоставления возможности заключения сделок покупки и продажи ценных бумаг в результате сложившегося соответствия спроса и предложения.

В **функциональном смысле** биржевое дело представляет собой взаимосвязанные технологические процедуры:

- заключения сделок купли-продажи ценных бумаг;
- обеспечения взаиморасчетов по деньгам и ценным бумагам;
- перерегистрации прав собственности;
- предоставления информирования о рыночной стоимости ценных бумаг и финансово-экономическом состоянии эмитентов и участников фондовой торговли;
- контроля за соблюдением правил работы на фондовом рынке и взаимных обязательств участников торгов.

В **структурном смысле** биржевое дело представляет собой совокупность:

- фондовых бирж;
- банков и расчетно-депозитарных организаций;
- реестродержателей;
- брокерских и дилерских компаний;
- рейтинговых, консалтинговых и аудиторских фирм;
- государственных организаций, контролирующих состояние фондового рынка.

В **технологическом смысле** - это совокупность технических систем и сопряженного с ними программно-алгоритмического обеспечения, обеспечивающих общепринятые правила и стандарты совершения сделок на фондовом рынке.

**Участники торгов на фондовой бирже.** Организационное устройство фондовой биржи

предполагает наличие участников фондовой биржи. Участниками фондовой биржи, являющейся некоммерческим партнерством, могут быть только профессиональные участники рынка ценных бумаг. При этом порядок вступления в члены такой фондовой биржи, выхода и исключения из членов фондовой биржи определяется фондовой биржей самостоятельно на основании ее внутренних документов. Организация фондовых бирж может измениться, если фондовая биржа является некоммерческим партнерством, то она может быть преобразована в акционерные общества. Решение о таком преобразовании должно содержать:

- порядок и условия преобразования, в том числе порядок распределения акций создаваемого акционерного общества между членами фондовой биржи;
- указание об утверждении устава создаваемого акционерного общества с приложением устава;
- указание об утверждении передаточного акта с приложением передаточного акта;
- список членов совета директоров (наблюдательного совета) и список членов коллегиального исполнительного органа создаваемого акционерного общества в случае, если в соответствии с уставом имеется коллегиальный исполнительный орган и его избрание отнесено к компетенции общего собрания акционеров создаваемого акционерного общества;
- список членов ревизионной комиссии или указание о ревизоре создаваемого акционерного общества;
- указание о лице, осуществляющем функции единоличного исполнительного органа создаваемого акционерного общества.

Участниками торгов на фондовой бирже могут быть только брокеры, дилеры, управляющие и Банк России. При этом участием в биржевых торгах не признается заключение клиринговой организацией на торгах фондовой биржи договоров, если соответствующие договоры заключаются клиринговой организацией в соответствии с правилами осуществления клиринговой деятельности в целях создания условий для исполнения участниками торгов обязательств по таким договорам. Все остальные лица могут совершать операции на фондовой бирже исключительно при посредничестве брокеров, являющихся участниками торгов.

Участниками торгов на фондовой бирже, созданной в форме некоммерческого партнерства, могут быть только члены такой биржи.

Порядок допуска к участию в торгах и исключения из числа участников торгов определяется правилами, устанавливаемыми фондовой биржей.

Неравноправное положение участников торгов на фондовой бирже, а также передача права на участие в торгах на фондовой бирже третьим лицам не допускается.

Ограничения относительно юридических лиц, осуществляющих деятельность фондовой биржи, касаются запрета на совмещение данной деятельности с иными видами, за исключением деятельности валютной биржи, товарной биржи (деятельности по организации биржевой торговли), клиринговой деятельности, связанной с осуществлением клиринга по операциям с ценными бумагами и инвестиционными паями паевых инвестиционных фондов, деятельности по распространению информации, издательской деятельности, а также с осуществлением деятельности по сдаче имущества в аренду. Ограничения также касаются сотрудников профессиональных участников рынка ценных бумаг, которые осуществляют функции единоличного исполнительного органа, руководителя контрольного подразделения (контролера) фондовой биржи и являются участниками торгов на фондовых биржах.

К фондовой бирже предъявляются особые **требования**.

Во-первых, фондовая биржа обязана утвердить:

- правила допуска к участию в торгах на фондовой бирже;
- правила проведения торгов на фондовой бирже, которые должны содержать правила совершения и регистрации сделок, меры, направленные на предотвращение манипулирования ценами и использования служебной информации.

Оказание услуг, непосредственно способствующих заключению договоров, являющихся производными финансовыми инструментами, осуществляется фондовыми биржами, а также товарными биржами в отношении производных финансовых инструментов, предусмотренных федеральным законом, регулирующим деятельность товарных бирж.

Фондовая биржа, оказывающая услуги, непосредственно способствующие совершению сделок с ценными бумагами, обязана также утвердить правила листинга (делистинга) ценных бумаг и (или) правила допуска ценных бумаг к торгам без прохождения процедуры листинга, а фондовая биржа, оказывающая услуги, непосредственно способствующие заключению договоров, являющихся производными финансовыми инструментами, обязана утвердить соответствующие требованиям нормативных правовых актов федерального органа исполнительной власти по рынку ценных бумаг спецификации таких договоров.

Фондовая биржа обязана регистрировать в федеральном органе исполнительной власти по рынку ценных бумаг документы, касающиеся организации торгов.

Во-вторых, фондовая биржа должна осуществлять постоянный контроль за совершаемыми

сделками в целях выявления случаев использования служебной информации, манипулирования ценами и за соблюдением участниками торгов и эмитентами, ценные бумаги которых включены в котировальные списки, требований законодательства Российской Федерации о ценных бумагах и нормативных правовых актах федерального органа исполнительной власти по рынку ценных бумаг. Участники торгов обязаны представлять фондовой бирже по ее требованию информацию, необходимую для осуществления контроля в соответствии с правилами проведения торгов на фондовой бирже.

В-третьих, фондовая биржа обязана обеспечивать гласность и публичность проводимых торгов путем оповещения участников торгов о месте и времени проведения торгов, списке и котировке ценных бумаг, допущенных к торгам на фондовой бирже, результатах торговых сессий, а также предоставлять другую информацию как организатор торговли на рынке ценных бумаг.

В-четвертых, фондовая биржа вправе устанавливать размер и порядок взимания с участников торгов взносов, сборов и других платежей за оказываемые ею услуги, а также размер и порядок взимания штрафов за нарушение установленных ею правил. В то же время фондовая биржа не вправе устанавливать размер вознаграждения, взимаемого участниками торгов за совершение биржевых сделок.

**Допуск ценных бумаг к торгам на фондовой бирже** - важный аспект в характеристике деятельности фондовой биржи. Например, к торгам на фондовой бирже могут быть допущены соответствующие требованиям законодательства Российской Федерации эмиссионные ценные бумаги в процессе их размещения и обращения, а также иные ценные бумаги, в том числе инвестиционные паи паевых инвестиционных фондов в процессе их выдачи и обращения.

Правила листинга и делистинга ценных бумаг, в том числе инвестиционных паев паевых инвестиционных фондов, должны соответствовать требованиям нормативных правовых актов федерального органа исполнительной власти по рынку ценных бумаг. **Листинг ценных бумаг** - включение фондовой биржей ценных бумаг в котировальный список. Листинг эмиссионных ценных бумаг осуществляется фондовой биржей на основании договора с эмитентом ценных бумаг, а листинг инвестиционных паев паевого инвестиционного фонда - на основании договора с управляющей компанией этого паевого инвестиционного фонда. В котировальные списки могут включаться только ценные бумаги, соответствующие требованиям законодательства Российской Федерации. При этом фондовая биржа вправе устанавливать дополнительные требования к ценным бумагам, включаемым в котировальные списки.

Характерно, что ценные бумаги могут быть допущены к торгам на фондовой бирже без прохождения процедуры листинга в соответствии с правилами допуска ценных бумаг к торгам без прохождения процедуры листинга.

Если **листинг** есть процедура включения ценных бумаг в котировальный лист, то **делистинг ценных бумаг** - исключение фондовой биржей ценных бумаг из котировального списка.

Споры между участниками торгов на фондовой бирже, участниками торгов на фондовой бирже и их клиентами рассматриваются судом, арбитражным судом и третейским судом.

## Выводы

1. Участники рынка ценных бумаг представлены эмитентами, инвесторами и профессиональными участниками. Эмитенты на рынке ценных бумаг представлены юридическими лицами - органами государственного управления, от лица Российской Федерации осуществляющими размещение государственных ценных бумаг. Право эмиссии имеют и органы субъектов Федерации, и местные органы самоуправления. Все они решают задачи соответствующего уровня в целях формирования и пополнения доходной части бюджета соответствующего уровня.

2. Инвесторы на рынке ценных бумаг представлены резидентами и нерезидентами, юридическими и физическими лицами, которые, выполняя операции, решают собственные задачи по управлению денежными средствами. В этом отношении им необходимо владеть техникой формирования корпоративных портфелей ценных бумаг, применяя агрессивную или консервативную тактику. Фундаментальный и технический анализ является одним из эффективных приемов оценки эффективности инвестиций. Инвестирование средств сопряжено с финансовыми расчетами, и прежде всего такого показателя, как доходность вложений в ценные бумаги.

3. Участников рынка ценных бумаг, которые оказывают услуги и эмитентам, и инвесторам, принято называть профессиональными участниками рынка ценных бумаг. Профессиональные виды деятельности связаны с оказанием брокерских услуг, дилерских, услуг по взаимозачетам, услуг реестродержателя и депозитария, организатора торговли на рынке ценных бумаг.

4. Фондовая биржа - юридическое лицо, выполняющее функции организатора торговли на рынке ценных бумаг. Фондовая биржа, как и все организации рынка ценных бумаг, оказывающие финансовые услуги, осуществляет свою деятельность на основе лицензии - разрешения федерального органа исполнительной власти. Данное требование способствует укреплению законодательной базы рынка и

гарантирует совершение сделок добросовестными продавцами и покупателями.

#### Основные понятия

Эмитент  
Инвестор  
Профессиональный участник рынка ценных бумаг  
Виды профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг  
Фондовая биржа  
Эмиссия ценных бумаг  
Размещение ценных бумаг  
Обращение ценных бумаг  
Фундаментальный и технический анализ  
Члены фондовой биржи  
Участники торгов на фондовой бирже  
Требования к деятельности фондовой биржи  
Допуск ценных бумаг к торгам на фондовой бирже

#### Вопросы для самопроверки

1. Дайте характеристику эмитентам и инвесторам рынка ценных бумаг.
2. Какие операции на рынке ценных бумаг могут выполнять эмитенты и инвесторы?
3. Какие требования законодательного порядка применимы к эмитентам и инвесторам?
4. Кого можно называть квалифицированным инвестором?
5. Назовите и охарактеризуйте профессиональные виды деятельности на рынке ценных бумаг.
6. Какие требования предъявляются к профессиональным участникам рынка ценных бумаг?
7. Какие приемы применяют инвесторы, выполняя операции на рынке ценных бумаг?
8. Как организованы торги на рынке ценных бумаг и какие требования предъявляются к фондовой бирже?
9. Кто может быть участником торгов на фондовой бирже?
10. Охарактеризуйте процедуру допуска ценных бумаг к торгам на фондовой бирже.
11. Могут ли быть допущены к торгам на фондовой бирже ценные бумаги, не прошедшие процедуру листинга?

### Глава 17. МЕЖДУНАРОДНЫЙ РЫНОК ЦЕННЫХ БУМАГ

Растущие масштабы интернационализации хозяйственной деятельности и зарубежного предпринимательства обеспечили необходимые условия для расширения международных финансовых операций и числа государств и компаний, в них участвующих. В результате эмиссии государственными и муниципальными финансовыми органами, банками и корпорациями ценных бумаг для размещения в других странах существенно расширяются сфера их использования для приложения инвестиций и объемы обращения на международном фондовом рынке. В данной главе рассматриваются развитие мирового рынка ценных бумаг и одной из важнейших его частей - зарубежных рынков ценных бумаг в современный период, используемые финансовые инструменты, профессиональные участники, занятые в данной сфере деятельности, позиции России в структуре международного фондового рынка.

#### 17.1. Мировой рынок ценных бумаг: тенденции и модели развития

Развитие международного рынка ценных бумаг непосредственно связано с деятельностью **международного финансового рынка (МФР)** и определяется в значительной мере его основными тенденциями.

Международный сегмент финансового рынка начал развиваться со второй половины XIX в., когда перемены капитала между отдельными странами значительно усилились. Набирающая силу в этот период на основе процесса международного разделения труда интернационализация экономических связей вызвала необходимость формирования механизма международного финансового рынка, обеспечивающего свободную миграцию капиталов между отдельными странами.

В качестве одной из своих основных функций международный финансовый рынок обеспечивает аккумуляцию и перераспределение финансовых ресурсов в соответствии со складывающимся спросом и предложением на мировом рынке капиталов и движением нормы прибыли. Структура МФР в значительной мере отвечает структуре национальных финансовых рынков стран, которые имеют

развитый рынок, обеспечивающий движение капитала и денежных ресурсов в национальных границах. В соответствии со стандартной международной методологией он состоит из следующих основных частей:

- международный валютный рынок;
- международный рынок капиталов (включает в себя рынок ссудных капиталов и фондовый рынок);
- международный денежный рынок (евровалюты и рынок межбанковских расчетов);
- международный рынок производных инструментов;
- международный рынок драгоценных металлов.

В то же время существует тесная взаимосвязь основных сегментов международного финансового рынка, и в целом ряде случаев, особенно при количественных сопоставлениях, отделить их друг от друга достаточно сложно.

Международный финансовый рынок является той частью национальных финансовых рынков, где сделки заключаются между резидентами разных стран, а также с финансовыми инструментами или валютой, происходящими из других стран. Исходя из транзакционного подхода он выступает совокупностью всех капитальных и денежных ресурсов в их движении между различными странами. С точки зрения гражданского права на национальных финансовых рынках субъектами финансовых сделок являются юридические и физические лица данной страны, а на МФР - различных стран. Это обстоятельство имеет важное значение: сделки, заключенные между резидентами разных стран, могут реализоваться только при конверсии денежно-кредитных ресурсов из одной валюты в другую.

Растущие масштабы интернационализации хозяйственной деятельности и развитие международного предпринимательства в послевоенный период способствовали дальнейшему расширению МФР и числа стран, выходящих на этот рынок, стремящихся использовать громадные объемы аккумулированных на рынке капиталов для финансирования своего экономического развития.

Сильнейшее воздействие на размеры и глубину МФР оказали процессы финансовой интеграции, ведущей к устранению барьеров между национальными и международными финансовыми рынками, росту объемов трансграничных перемещений капитала, формированию новой структуры участников. Развертывающаяся глобализация мировой экономики глубоко затронула международные операции и в конце концов способствовала формированию мирового (глобального) финансового рынка. Существенно расширяется сеть финансовых институтов и их филиалов для оказания различного рода транснациональных финансовых услуг. Развитие инфраструктуры глобализации финансового рынка обеспечило необходимую основу для более тесного взаимодействия всех сторон деятельности мировых финансов.

В настоящее время функционирование мирового финансового рынка базируется на развитой структуре, обеспечивающей перераспределение капитальных и денежных ресурсов как внутри, так и за пределами национального рынка. Состав участников рынка чрезвычайно широк и включает в себя кредитно-финансовые институты, инвестиционные компании, международные экономические организации, транснациональные корпорации, индивидуальных инвесторов и др. В целом ряде случаев международный финансовый рынок образует надстройку над национальными финансовыми рынками, составляющими его основу.

Состав участников также самым непосредственным образом зависит и от сегмента рынка. Так, на международном валютном рынке к ним можно отнести:

- участников межбанковского рынка, международные департаменты центральных банков;
- многонациональные компании, небанковские финансовые институты;
- валютных трейдеров и брокеров, спекулянтов;
- экспортеров и импортеров;
- туристов и других индивидуальных покупателей и продавцов иностранной валюты.

В свою очередь всех участников международного финансового рынка с точки зрения характера их деятельности можно разделить на прямых и косвенных. К первой группе относятся члены бирж, непосредственно осуществляющие финансовые сделки, либо крупнейшие фирмы - брокеры и дилеры на внебиржевом рынке, в то время как во вторую группу входят юридические и физические лица, вынужденные в силу своего положения обращаться к первым для совершения от их имени операций.

Важным этапом развития МФР стало формирование с начала 60-х гг. евторынка, что первоначально было вызвано ограничениями правительством США на финансирование зарубежных инвесторов и филиалов американских компаний за границей в американской валюте. Вследствие действующих ограничений и существенных различий между рынками капиталов отдельных стран и в условиях роста потребностей в валютных ресурсах потребовалось создание нового, унифицированного рынка, не подпадающего под действие мер национального государственного регулирования. Развитие евторынка первоначально происходило в форме рынка евродолларов (т.е. долларов, депонированных в банках за пределами США и используемых для кредитования), а в дальнейшем операции евторынка распространились и на другие валюты. Евторынок стал выполнять роль посредника между национальными рынками, операции которого не регулировались национальными государственными органами.



Хотя еврорынок возник в крупнейших европейских финансовых центрах, по мере возникновения аналогичных валютных инструментов на других континентах (Азия, Латинская Америка) приставка "евро" потеряла свой первоначальный географический смысл и стала отражать лишь иностранный характер валюты по отношению к месту совершения капитальных операций. В настоящее время евровалютный рынок является рынком, на котором совершаются безналичные депозитно-ссудные и фондовые операции в иностранных валютах за пределами стран - эмитентов этих валют.

В современный период сложились следующие основные характеристики мирового финансового рынка:

- универсальный характер рынка, на котором осуществляются международные валютные, кредитные, расчетно-финансовые, гарантийные, страховые операции, операции с ценными бумагами;
- огромные масштабы мирового капитала в обращении, учитывая совокупную емкость национальных рынков капитала;
- использование ведущих конвертируемых валют в финансовых операциях;
- ограничение доступа на рынок только первоклассными заемщиками (транснациональные банки и корпорации, финансово-кредитные институты с высоким рейтингом);
- отсутствие четких пространственных и временных границ, поскольку операции мирового финансового рынка осуществляются круглосуточно на всех континентах во всех частях света.

В основе расширения мирового финансового рынка лежит быстрое увеличение трансграничных потоков капитала, связывающих отдельные рынки во все более интегрированное единое пространство, что находит выражение в быстром росте иностранных авуаров финансовых активов. Центром пересечения финансовых потоков являются США, которые принимают на себя примерно 85% общей суммы потока капитала из стран, являющихся чистыми экспортёрами капитала, такими как Япония, Китай и Ближний Восток. Около 80% глобального движения капитала происходит между Соединёнными Штатами, Соединённым Королевством и еврозоной. Хотя глобальные потоки финансовых ресурсов на развивающиеся рынки быстро увеличиваются, они все еще составляют лишь 10% глобальных потоков капитала.

Интегрированные трансграничные потоки капитала в мире превысили 6 трлн долл., более чем удвоившись к уровню 2002 г. Общая стоимость финансовых активов в мире (в том числе банковские депозиты, государственные и корпоративные долговые ценные бумаги и акции) составила 118 трлн долл. в конце 2003 г. по сравнению с 53 трлн долл. в 1993 г. и всего 12 трлн долл. в 1980 г. В 2007 г. их общая стоимость достигла 140 трлн долл. Простая экстраполяция потоков капитала,двигающаяся опосредованно через банки и рынки ценных бумаг, показывает, что объём мировых финансовых активов превысит 200 трлн долл. к 2010 г. <1>.

-----  
<1> Global Capital Markets, Dun & Bradstreet. 26<sup>th</sup> May, 2009. P. 3. <http://www.dnb.co.in>.

**Формирование мирового фондового рынка** также основывается на развитии и взаимодействии национальных и международных рынков капиталов.

При этом под **национальным рынком** понимается система отношений и институтов, складывающихся в рамках данной страны, в связи с выпуском и обращением ценных бумаг. Под **международным рынком** подразумевается система отношений и институтов, складывающихся при трансграничном перемещении фиктивных капиталов.

Перенакопление капиталов в национальных границах и устойчивый рост мирового спроса явились одной из основных причин их оттока в другие страны и регионы в целях обеспечения более высокой прибыли. Формирование международного фондового рынка основывалось преимущественно на потоках капитала из стран, где находятся ведущие мировые банки и корпорации, и поддерживалось устойчивостью валютных курсов, введением мультивалютных режимов, продвижением банковского и биржевого дела, развитием интеграционных процессов.

В результате сформировался **мировой фондовый рынок**, где осуществляется перераспределение капитальных ресурсов в глобальном масштабе. Он выступает как совокупность национальных рынков и международного рынка. Если на национальных фондовых рынках субъектами финансовых сделок являются юридические и физические лица данной страны, то на международном фондовом рынке - различных стран. В свою очередь мировой рынок может быть разделен на мировые рынки акций, долговых и производных инструментов.

Согласно экспертным оценкам иностранным инвесторам принадлежит одна из каждых четырех выпущенных долговых бумаг, каждая из пяти акций, что свидетельствует о высокой степени интеграции национальных финансовых рынков в единый глобальный рынок капитала.

Становление международного фондового рынка началось еще во второй половине XIX в. Первый этап, продолжающийся до Первой мировой войны, характеризовался ростом национальных финансовых рынков и усилением взаимодействия между ними. Этому способствовали существовавшие в то время в ведущих развитых странах благоприятные условия: сбалансированность государственных финансов и

эффективное управление государственным долгом; внутренняя и внешняя стабильность национальных валют и отсутствие ограничений на их взаимный обмен; наличие устойчивых банковских систем и рынков ценных бумаг.

В этот период осуществлялись в основном размещения облигационных займов крупных эмитентов. В России, в частности, получили развитие гарантированные займы, размещаемые за границей (в основном во Франции) через частные общества для осуществления крупномасштабного железнодорожного строительства. Объединенные займы проводились 1 - 2 раза в год в крупных суммах, на несколько сот миллионов франков, с общей нумерацией облигаций, одинаковым внешним видом и общими сроками купонов, тиражей и погашения.

В последующие годы по мере ухудшения благоприятных условий для деятельности финансовых институтов и частных инвесторов усилились обратные тенденции и произошел временный распад мирового фондового рынка на изолированные национальные составляющие. Это наиболее заметно проявилось после Первой мировой войны и в особенности мирового экономического кризиса 1929 - 1933 гг.

Следующий этап развития международного фондового рынка относится к послевоенному периоду, когда возобновился интенсивный процесс формирования мирового хозяйства, устанавливались прочные экономические связи между промышленно развитыми странами. Расширение деятельности ТНК и ТНБ привело к тому, что облигации и акции, выпущенные в отдельных регионах и странах, начинают привлекать не только местных, но и международных инвесторов, что вело к формированию рынка свободных капиталов и более стабильным операциям на международном рынке ценных бумаг. Уже тогда, в 60-е гг., появляется особая надстройка над национальными рынками ценных бумаг: рынки еврооблигаций и евроакций, функционирование которых осуществляется по специально устанавливаемым международным соглашениям.

Важным условием функционирования международного фондового рынка стала либерализация в области движения капиталов между отдельными странами. Политика в области постепенного снятия ограничений в сфере текущих внешнеэкономических операций стала проводиться еще с середины 50-х гг. прошлого века, однако степень государственного вмешательства в капитальные операции стала снижаться, по существу, лишь с середины 60-х гг. Постепенно в результате интернационализации мировые финансы принимают качественно новое содержание - расширяются масштабы и потоки циркуляции капиталов, краткосрочные вложения трансформируются в средне- и долгосрочные инструменты, возобновляется эмиссия международных ценных бумаг.

Условия для глобализации фондового рынка стали формироваться в конце 60-х - начале 70-х гг., когда в результате расширения внешнеэкономических связей и развития операций с ценными бумагами усилилась взаимозависимость между национальными и иностранными секторами экономики. К основным факторам, внесшим кардинальные изменения в деятельность национальных рынков, следует отнести следующие:

- переход к плавающим валютным курсам и окончательный отход от золотой основы денежного обращения;
- политика либерализации движения денежных и капитальных потоков и дерегулирование национальных рынков;
- универсализация фондовых бирж при концентрации их деятельности;
- появление новых финансовых продуктов и совершенствование методов торговли финансовыми инструментами;
- возрастание роли современных технологий, способствующих установлению более тесных связей между национальными финансовыми рынками и усилению их взаимозависимости, особенно сетей телекоммуникаций на базе ЭВМ.

В результате постоянного переплетения национальных и международных активов создаются условия для формирования единого рынка ценных бумаг, доступного валютным резидентам всех стран-участниц. В связи с этим улучшаются условия инвестиционной деятельности через посредство ценных бумаг, выгоды и риски по операциям с ними уравниваются не только в рамках национальной экономики, но и в пределах большей части мирового хозяйства. Существенно расширяются возможности изыскивать новые крупные источники финансовых ресурсов.

Начало третьего этапа, который определяется процессом глобализации финансового рынка, приходится на 80-е гг. XX столетия. К основным признакам этого этапа можно отнести: устранение валютных барьеров на пути международного движения капиталов; усиление взаимозависимости национальных рынков капитала; рост влияния рынков капитала на экономику; развитие международных функций фондовых бирж и изменения в их организационной структуре, увеличение абсолютных объемов капитализации и оборотов ценных бумаг.

В этот период характер международных сделок на рынке капитала существенно изменился: наметилась тенденция отхода от традиционного банковского кредита в пользу обращаемых на рынке ценных бумаг. Эта тенденция привела к расширению сферы деятельности инвестиционных банков и

снижению роли коммерческих банков. В результате существенных экономических изменений и появления разнообразных финансовых инноваций международный рынок ценных бумаг показывает стремительный рост и становится наиболее динамичным сегментом финансового рынка.

Так, до конца 70-х гг. большая часть международного финансирования предоставлялась в форме синдицированного кредита. Однако согласно данным ОЭСР в период с 1980 по 1986 г. объем синдицированного кредитования снизился с 80 млрд долл. до 52 млрд долл., в то время как объем международного рынка ценных бумаг вырос с 39 млрд долл. до 239 млрд долл., т.е. в 6 раз. Несмотря на некоторое восстановление кредитного сегмента, далее на финансовом рынке усилились позиции инструментов рынка ценных бумаг.

Фондовый сегмент мирового финансового рынка, включая все виды ценных бумаг, в 1980 г. находился на уровне около 65% глобального ВВП. К 1999 г. он уже составил 233% при росте рынка акций за тот же период в 2,7 раза. Таким образом, налицо была тенденция высоких темпов развития мирового фондового рынка как в целом, так и отдельных его элементов.

На расширение рынка ценных бумаг заметное влияние оказало также появление инновационных продуктов, в первую очередь в связи с возникновением рынка евронот, операции с которыми осуществляются преимущественно в Лондоне. Эмитенты стремились сократить таким образом расходы, которые необходимо нести при привлечении кредитов, а также избегать жесткого регулирования со стороны надзорных органов. Внедрение новых инструментов способствовало заметному повышению эффективности еврооблигаций, объемы выпусков которых в указанный период составляли более 30%.

Важнейшей тенденцией четвертого этапа развития международного фондового рынка является быстрое развитие возникших еще в конце 70-х гг. рынков производных финансовых инструментов. Суммарная величина наиболее важных из них - процентных свопов и опционов и валютных свопов по займам (свыше 40 трлн долл.) - в десятки раз превысила уровень конца 80-х гг.

В целом для современного фондового рынка становится характерна более сложная структура рынков ценных бумаг с точки зрения используемых инструментов, возросшей скорости и резкого увеличения оборотов, что значительно повышает нестабильность на мировом рынке. Происходят существенные изменения и в положении отдельных групп стран на мировом фондовом рынке, где ведущие промышленно развитые страны все более теряют свою монополию. Вместе с тем возрастает роль стран, относимых к регионам с так называемыми формирующимися рынками, включая и Россию. По мере увеличения степени открытости российской экономики по отношению к внешнему миру усиливается влияние мирового финансового рынка на состояние аналогичного рынка и общую макроэкономическую ситуацию в нашей стране. В настоящее время на США приходится от 40 до 50% мирового рынка акций, облигаций и деривативов, а страны "Большой семерки" в целом занимают на нем 70 - 80%.

С точки зрения долгосрочных тенденций финансовые рынки развивающихся стран с середины 90-х гг. развивались наиболее быстрыми темпами. Хотя на эту группу стран приходится около 20% глобальных финансовых активов, в текущее десятилетие на них приходилась примерно половина их абсолютного прироста. Финансовый рынок Китая уже превосходит по своим объемам рынки Германии, Соединенного Королевства и Франции и является третьим рынком после США и Японии. Заметное увеличение масштабов финансовых рынков характерно и для ряда других стран Азии, а также Латинской Америки. Вместе с этим по мере их расширения существенно возрастает роль находящихся в этих странах финансовых центров, обеспечивающих аккумуляцию средств как иностранных, так и национальных инвесторов.

За период 1990 - 2007 гг. портфельные активы увеличились с 27 трлн долл. до 143 трлн долл., или в 5,3 раза. Этот рост во многом основывался на ускорении движения трансграничных потоков, включая приобретение и продажи долговых инструментов, корпоративных и государственных облигаций. Общая сумма потоков капитала выросла в 2007 г. до 10,6 трлн долл., или в 2 раза по сравнению с 2000 г. Это в значительной степени явилось результатом дальнейшей глобализации деятельности финансовых посредников, таких как банки, хедж-фонды, частные фонды инвестирования, страховые компании и др.

Мировой финансовый кризис вызвал резкое снижение потоков трансграничных капиталов, которое привело к сокращению иностранных активов в акции и корпоративные облигации. Этот процесс, однако, судя по всему носит временный характер. В текущем году уже началось восстановление уровня портфельных инвестиций, хотя их структура и страны происхождения существенно поменялись.

Одновременно с процессом либерализации финансового сектора в развитых странах происходит определенное усиление регулирования в сфере операций с ценными бумагами: укрепляются механизмы надзора над финансовыми институтами, вводятся правовые нормы, направленные на борьбу с отмыванием "грязных" денег, ужесточаются положения, препятствующие сделкам с использованием инсайдерской информации, мошенничеству и обману инвесторов в операциях на фондовом рынке. Создается, хотя и с большими трудностями, система международной координации в области мониторинга этого рынка и контроля за деятельностью его участников как в рамках региональных объединений, в первую очередь ЕС, так и в мировом масштабе.

Вместе с тем в складывающихся в последние десятилетия системах регулирования в условиях быстрого развития новых сегментов финансового рынка уже были заложены существенные недостатки, вызванные недостаточной широтой охвата системно значимых финансовых институтов и видов их деятельности, ограниченными возможностями решения проблем, связанных с рыночной дисциплиной, управлением системной ликвидностью, неразвитостью механизма трансграничного и многофункционального регулирования.

Глобальный финансовый кризис наглядно показал ограниченные возможности действующих систем регулирования как на страновом, так и межстрановом уровне. Финансовые инновации и интеграция рынков повысили скорость и увеличили масштабы передачи шоков между различными классами активов и странами. Однако сложившиеся финансовые системы ведущих стран, несмотря на усиление взаимных связей между ними, не могли гибко реагировать на процессы, происходящие в других странах, противостоять системным рискам не только на национальном уровне, но и в других регионах, в то время как регулирование и надзор по-прежнему не были ориентированы в достаточной степени на системные и международные последствия действий глобальных институциональных инвесторов.

## 17.2. Зарубежные рынки ценных бумаг

В настоящее время можно обозначить два основных направления развития мирового фондового рынка. Во-первых, рост количественных параметров, характеризующих размеры капитализации рынка и его отдельных сегментов, объемы зарубежных портфельных инвестиций. Во-вторых, институциональные изменения, проявляющиеся в налаживании различных форм интеграции между финансовыми институтами разных стран, в дальнейшем ослаблении ограничений на пути трансграничного движения капитала.

Международный рынок ценных бумаг можно рассматривать как совокупность операций с иностранными ценными бумагами на национальных рынках и покупок и продаж собственно международных ценных бумаг. Таким образом, международный фондовый рынок делится на две основные части: **рынок иностранных ценных бумаг** и **рынок евробумаг**. Для них характерно то, что субъект-эмитент и субъекты-инвесторы находятся в разных странах.

Первый является рынком, где ценные бумаги выпускаются в валюте страны размещения, а для инвестора она является иностранной. Эти бумаги обычно размещаются с помощью объединенной группы компаний или их филиалов, действующих в стране размещения. Евробумаги выпускаются в валюте иностранной как для эмитента, так и для инвестора. Они размещаются сразу в нескольких ведущих финансовых центрах при посредничестве международного синдиката андеррайтеров. В настоящее время на первую группу приходится примерно 25% всего зарубежного оборота ценных бумаг, на вторую - 75%.

Указанные сегменты рынка, в свою очередь, делятся на рынки акций и рынки облигаций. На международный рынок облигаций приходится большая часть привлекаемых средств. Международный рынок акций развит менее, чем рынок облигаций. Он представлен в основном эмиссиями ценных бумаг крупных корпораций, которые обладают теми же характеристиками в отношении валюты выпуска и территории распространения, что и облигации.

Рынок иностранных облигаций развивался наиболее бурно до кризиса 30-х гг. прошлого века, затем его роль заметно снизилась, однако с 60-х гг., в период либерализации рынка капиталов, она стала вновь возрастать. Общий объем облигационных займов, выпускаемых иностранными заемщиками на национальных рынках прежде всего в целях привлечения капитала местных инвесторов, заметно увеличился.

Наиболее известные рынки иностранных облигаций расположены в Цюрихе, Нью-Йорке, Токио, Франкфурте, Лондоне и Амстердаме. Большинство из указанных ценных бумаг имеют устойчивые названия, которые используются инвесторами и профессионалами на этих рынках. К ним относятся Yankee bonds (США), Samurai bonds (Япония), Heidi bonds (Швейцария), Rembrandt bonds (Голландия), Bulldog bonds (Англия), Matador bonds (Испания) и др.

Операции с иностранными облигациями проводятся в основном на первичном рынке, хотя их доля на вторичном рынке, особенно развивающихся стран, также увеличивается. Иностранные облигации выпускаются преимущественно как именные ценные бумаги. Обязательным составным элементом является рынок иностранных валют, обслуживающий операции с ценными бумагами. Несмотря на определенную схожесть между иностранной и обычной облигацией, как правило, между ними имеются существенные различия в отношении режима налогообложения, методов, форм и условий размещения на рынке той или иной страны.

**Рынок иностранных облигаций в США** является наиболее крупным рынком в мире, что определяется в первую очередь его открытостью для средних и даже мелких заемщиков. Сроки погашения займов в ряде случаев достигают 30 лет, что существенно продолжительнее аналогичных

займов в Европе. Наряду с правительствами и государственными организациями западноевропейских стран крупными заемщиками выступают международные финансовые организации: Международный банк реконструкции и развития, Азиатский банк развития, Межамериканский банк развития. Доходность иностранных облигаций обычно не более чем на 1 - 2 пункта отличается от займов для корпоративных американских облигаций. Ставка процента по иностранным облигациям в США может быть несколько выше, чем в западноевропейских странах, однако иностранные заемщики в целом ряде случаев предпочитают американский рынок с его большей емкостью и развитой инфраструктурой.

**Выход ФРГ на позиции страны-кредитора**, введение конвертируемости западногерманской марки и отмена ограничений на эмиссию ценных бумаг в конце 50-х гг. способствовали быстрому развитию в этой стране данного сегмента рынка ценных бумаг. В 1958 г. впервые после Первой мировой войны был выпущен облигационный заем в иностранной валюте Англо-американской корпорации Южной Африки, организатором которого явился Дойче Банк. Однако дальнейшее развитие рынка сдерживалось существующей системой налогов, особенно в отношении выплаты процентов, и вызывало отток портфельных инвестиций. Только после отмены удерживаемого налога по облигациям выпуски иностранных облигаций в Германии значительно выросли.

В течение длительного времени развитие **японского рынка иностранных облигаций** существенно отставало от США и Западной Европы. Однако в 70-е гг. значительно расширился выпуск "самурай бондз" - облигаций долгосрочных займов в иенах, эмитированных на японском рынке иностранными заемщиками. Первоначально Минфин Японии ограничивал выход на рынок только правительствами, государственными организациями и первоклассными корпоративными заемщиками, а также устанавливал обязательные объемы и сроки их погашения, однако в дальнейшем ограничения были несколько ослаблены. Этому способствовало быстрое расширение рынка капиталов Японии, а также общее ослабление государственного контроля в сфере международных операций. После периода застоя на японском финансовом рынке во второй половине 90-х гг. - начале текущего десятилетия их использование как финансового инструмента вновь расширилось в связи с привлекательностью неновых инвестиций в условиях финансовых потрясений на международном рынке.

### 17.3. Фондовые инструменты мирового рынка ценных бумаг

В целом в последнее десятилетие происходит некоторое снижение роли иностранных облигаций в их классической форме. Этому способствовало дальнейшее развитие рынка еврооблигаций, а затем появление таких видов "гибридных" облигаций, как параллельные и глобальные облигации. Глобальные облигации - облигации, размещаемые одновременно на рынке еврооблигаций и на одном или нескольких национальных. Параллельные облигации - облигации одного выпуска, размещаемые одновременно в нескольких странах в валюте этих стран. Одним из первых выпусков было размещение в начале 1997 г. корпорацией "Сименс" параллельных облигаций на сумму 1,16 млрд долл. в трех финансовых центрах - Франкфурте, Амстердаме и Париже соответственно в немецких марках, датских гилдерах и французских франках, а впоследствии эти транши были преобразованы в единый транш в евро. Переход от многовалютной ценной бумаги к облигации в единой валюте давал возможность устранять валютные риски при перемещении капиталов между основными финансовыми центрами ЕС и позволял диверсифицировать потенциальный риск от падения курсов акций на фондовом рынке одной страны.

Эти и другие, относительно новые финансовые инструменты способствуют стиранию различий между рынком иностранных и еврооблигаций и их взаимопроникновению, при этом условия их выпуска и размещения для обеих групп становятся довольно близкими. Обращаясь на нескольких фондовых биржах, глобальные и параллельные облигации регулируются национальным законодательством в отношении листинга и возможностей их использования. С другой стороны, значительная часть еврооблигаций также размещается как глобальные фондовые инструменты.

Развитие международного рынка ценных бумаг в 90-е гг. и последующее десятилетие во многом определялось тенденциями одного из самых динамичных и крупных его сегментов - **рынка евробумаг**. В этот период существенно возрос валютный и кредитный потенциал транснациональных корпораций и банков, что в условиях активизации процессов финансовой интеграции ЕС, дальнейшей либерализации рынков капитала расширило спектр операций с высококачественными ценными бумагами как источниками финансирования. Заметное воздействие на развитие данного рынка оказали меры по преодолению кризиса задолженности латиноамериканских и ряда других стран, что сопровождалось отходом от синдицированного кредитования и секьюритизацией долга.

В настоящее время данный рынок можно разделить на три основные составляющие: краткосрочные долговые обязательства, евроакции и еврооблигации. По некоторым оценкам, на еврооблигации приходится около 5% объемов выпуска облигаций в развитых странах и 15% в развивающихся странах, они прочно занимают второе место после облигаций внутренних выпусков.

К **еврооблигациям** обычно относят ценные бумаги, выпускаемые за пределами как страны

заемщика, так и государства, в валюте которого указан номинал. Часто они размещаются на рынках нескольких стран, при этом отсутствуют ограничения в отношении объема выпуска и валюты выпуска. Еврооблигации не облагаются налогом, и их рынок напрямую не регулируется государством, что дает существенные преимущества как для эмитентов, так и для покупателей. Если иностранная компания выпускает в другой стране еврооблигацию на предъявителя, то с нее не удерживаются никаких налогов, а налог, взимаемый с покупателя этих облигаций, зависит только от страны, чьим резидентом он является. В связи с особенностями налогообложения процентные ставки по еврооблигациям обычно несколько ниже, чем по облигациям, выпущенным в национальной валюте. Меньшие затраты на привлечение займа по сравнению с национальным рынком делают их привлекательнее, что объясняется исключением финансовых посредников, так как продажа еврооблигаций проводится непосредственно размещающим синдикатом.

На первоначальной стадии развития еврорынка наиболее часто использовались евроноты, являющиеся облигациями на предъявителя. Однако в дальнейшем по мере расширения рынка и повышения уровня надежности заемщиков все более важное место стало отводиться среднесрочным именным облигациям, доля которых в новых выпусках превысила 50%. На их базе начал расти и выпуск производных ценных бумаг.

Обычно еврооблигация - это ценная бумага на предъявителя в форме сертификата с фиксированной процентной ставкой, по которой доход выплачивается путем предъявления купонов к оплате. Еврооблигации по видам процентных выплат можно разбить на четыре основные группы:

- 1) с фиксированной процентной ставкой (по ним устанавливается фиксированный процент с момента выпуска);
- 2) с нулевым купоном (дисконтные), они представляют интерес для инвесторов ряда стран в связи с существующим в них налоговым режимом;
- 3) с плавающей процентной ставкой; проценты по таким облигациям индексируются по ЛИБОР, причем спред по отношению к ставке зависит от условий, сложившихся на рынке, и от того, кто выступает в роли заемщика;
- 4) облигации, гарантированные ипотекой.

Первые выпуски еврооблигаций осуществлялись по фиксированным ставкам, но в дальнейшем в условиях значительных колебаний курсов шире стали использоваться облигации с плавающими ставками.

Рост значения еврооблигаций как источника финансирования, а также благоприятные условия (низкие уровни процентных ставок в основных валютах) обеспечили условия для крупных эмиссий, превышающих обычно несколько миллиардов долларов. Возможности диверсификации источников финансирования, отхода от использования альтернативных источников (в Европе прежде всего банковских кредитов), подпадающих под государственное регулирование, делают этот финансовый продукт еще более привлекательным для инвестора. В целом экономия издержек по выпуску еврооблигаций может составлять более 1/5 от привлечения аналогичного кредита, что является решающим фактором при выборе финансирования.

Доллар США по-прежнему сохраняет свои позиции ведущей иностранной валюты выпуска. На него приходится около 15% всех объемов выпуска развитых стран и 63% - развивающихся стран. Однако его доля постепенно снижается, в первую очередь в сторону евро. В то же время расширяется число других валют, используемых на рынке еврозаймов, - аргентинские песо, южно-африканский ранд и др.

Участниками рынка еврооблигаций являются прежде всего наиболее надежные заемщики - крупные транснациональные корпорации и банки развитых стран, международные организации, государственные органы, поскольку сфера распространения еврооблигаций очень широка. В то же время с 90-х гг. возрастает доля развивающихся стран, и в настоящее время соотношение этих двух групп составляет примерно 9 к 1.

С середины 90-х гг. на рынке еврооблигаций расширился состав эмитентов за счет восточноевропейских стран и России. В дальнейшем на рынок стали выходить муниципальные власти крупных городов (Прага, Гданьск, Таллин) и компании-эмитенты (Татнефть, Газпром, ЛУКОЙЛ, Ростелеком, ТНК-ВР), а затем субъекты Российской Федерации (Москва, Санкт-Петербург, Свердловская и Нижегородская области, Татарстан).

Наряду с еврооблигациями еще одним базисным финансовым инструментом международного фондового рынка являются **депозитарные расписки**, т.е. сертификаты, удостоверяющие хранение базисных ценных бумаг у депозитария. В международной практике они выпускаются банками как свидетельство о праве владения иностранными акциями, которые помещены в доверительное управление. Ценные бумаги находятся на хранении в банке-кастодиане в стране эмитента акций на имя банка-депозитария и дают право на получение доходов от этих ценных бумаг.

Основным условием выпуска депозитарных расписок является наличие емкого и стабильного фондового рынка. Наиболее часто используемыми видами депозитарных расписок являются Американские депозитарные расписки (ADR), а также Глобальные депозитарные расписки (GDR) и

Европейские депозитарные расписки (EDR). Несмотря на определенные различия по отдельным странам, выпуск депозитарных расписок осуществляется по единым правилам: к ним применяется зарубежное законодательство страны выпуска о ценных бумагах, расчеты производятся в иностранной валюте через иностранные банки и их филиалы. В реестре иностранного банка-депозитария фиксируются права владельцев депозитарных расписок.

Наибольшее распространение получил выпуск международных депозитарных расписок в США. Сделки инвесторов с депозитарными расписками осуществляются в соответствии с местным законодательством в порядке, соответствующем торговле аналогичными американскими ценными бумагами. Эмитентами АДР выступают глобальные банки-депозитарии, на которые в совокупном объеме приходится более 90% объема всех депозитарных программ.

АДР можно разделить на две основные группы - спонсируемые, на которые приходится основная часть выпусков, и неспонсируемые.

При спонсируемых АДР иностранный эмитент базисных активов непосредственно выбирает депозитарный банк, с которым заключается специальное соглашение. В документе определяется порядок передачи в депозитарий базисных активов, выпуска АДР и раскрытия эмитентами информации по выпускаемому им ценным бумагам, финансовой деятельности и т.д.

Существует три основных уровня спонсируемых АДР. В зависимости от места их обращения, требований по раскрытию информации и целей выпуска АДР между спонсируемыми депозитарными расписками трех основных уровней существуют следующие различия.

АДР I уровня используется в тех случаях, когда эмитент базисных активов расширяет круг своих акционеров без первичного размещения базисных активов. Сферой обращения АДР I уровня является внебиржевой уровень, для них установлены довольно мягкие требования для регистрации. На АДР I приходится наиболее значительная часть сегмента рынка американских депозитарных расписок.

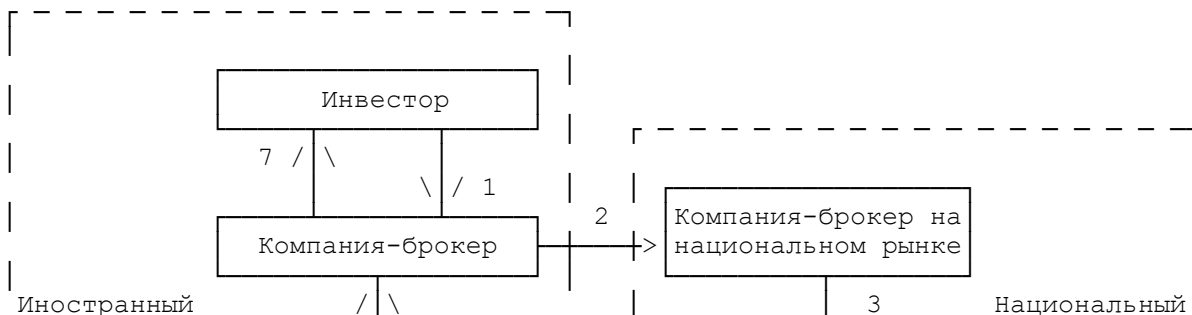
АДР II уровня также выпускаются в целях расширения круга акционеров без проведения первичного размещения базисных активов, однако они должны обращаться на биржевом рынке. Это требует регистрации в Комиссии по ценным бумагам и биржам (КЦББ) и соответствия требованиям листинга на биржах, где обращаются ценные бумаги.

АДР III уровня используются иностранными эмитентами базисных активов для привлечения новых капиталов с американского фондового рынка при передаче размещаемых ими базисных активов депозитариями - эмитентами АДР. Выпуск АДР данного уровня во многом соответствует публичному размещению бумаг, что требует полного соответствия повышенным требованиям Комиссии по ценным бумагам и биржам США.

Неспонсируемые АДР обращаются только на внебиржевом рынке. Они могут выпускаться несколькими депозитариями, при этом их выпуск не предполагает согласия и участия компании-эмитента. Обычно эти программы создаются по инициативе депозитарного банка в случае дополнительных запросов на акции со стороны инвесторов. С 1983 г. КЦББ ввела дополнительные правила по выпуску данной группы АДР, ужесточив правила размещения информации.

АДР несут для американских инвесторов целый ряд заметных преимуществ. Поскольку АДР депонированы в долларах США, депозитарии обеспечивают выплату дивидендов в той же валюте. Американские пенсионные фонды и банки, которые не могут непосредственно покупать иностранные ценные бумаги, инвестируют их в иностранные компании посредством АДР. Учитывая выгоды, получаемые от размещения АДР для инвесторов, и действующую систему защиты их прав после регистрации бумаг в КЦББ, депозитарные расписки являются привлекательным инструментом глобальной диверсификации инвестиционного портфеля. Преимуществом этих расписок для иностранных компаний - эмитентов является то, что они в силу процедуры выпуска могут в меньшей степени учитывать законодательные ограничения страны, в которой эти сертификаты акций обращаются.

Схема эмиссии депозитарных расписок



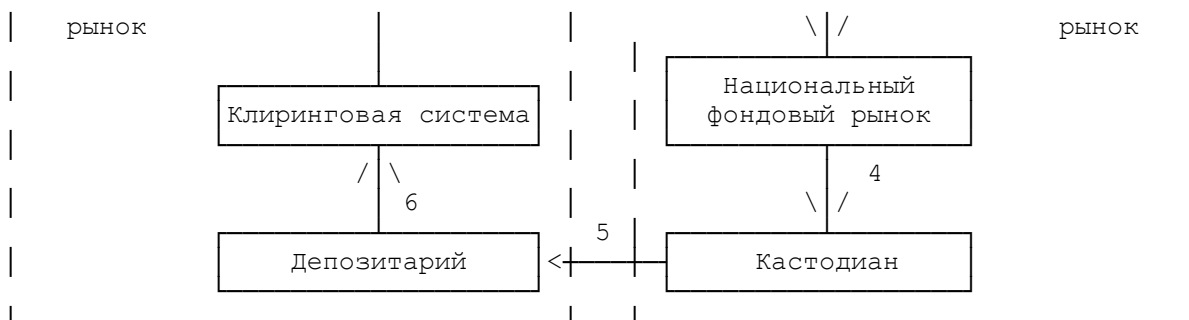


Рис. 17.1

В настоящее время рынок ценных бумаг остается динамичным сегментом финансового рынка. За последние 17 лет оборот торговли акциями на биржах мира увеличился в 18 раз, а число компаний, прошедших листинг и котирующихся на бирже, выросло с 21,9 тыс. до 46,5 тыс., что указывает на значительное повышение роли этого института в мировой экономике. Вместе с тем финансовые кризисы в мировой экономике, безусловно, поставили вопросы о месте и роли организованных рынков ценных бумаг.

Развитие мирового фондового рынка наряду с позитивными последствиями для мировой экономики несет с собой и ряд серьезных проблем. Усиление взаимозависимости национальных рынков капиталов значительно расширило возможности возникновения международных фондовых кризисов как совокупности взаимосвязанных фондовых кризисов на нескольких или многих фондовых рынках стран.

Глубина их вызвана также трудностями прогнозирования и принятия своевременных мер для стабилизации ситуации, поскольку, как показывает ход последнего глобального финансового кризиса 2007 - 2008 гг., даже довольно развитая система мониторинга рынка ценных бумаг развитых стран может дать серьезные сбои и не обеспечить своевременную оценку степени финансовых рисков для принятия адекватных регулирующих мер.

Кризис обычно начинает проявляться в резком падении курса акций по одной или нескольким группам компаний, что ведет затем к падению акций компаний смежных отраслей, и одновременно через участников рынка перемещается на фондовые рынки других стран. Развитие международного финансового кризиса тесно взаимосвязано с другими сегментами международного финансового рынка, прежде всего кредитным в связи с усиливающимися трудностями перелива капиталов.

Начиная с 70-х гг. и по настоящее время заметное влияние на мировой фондовый рынок оказало 12 кризисов. Они имели интернациональный характер, распространившись на значительную часть стран с рынками капитала, и непосредственно затронули американский, европейский и азиатский континенты. Практически во всех случаях кризисам предшествовал сильный рост курсов акций, когда годовая норма прибыли приближалась к 50%. Это положение существенно отличается от периода 50 - 60-х гг., когда падение курсов акций не принимало столь больших размеров и не наблюдалось совместного или группового "погружения" в кризис.

К основным факторам, влияющим на масштабы и глубину кризиса, можно отнести следующие.

Поскольку капитал в форме ценных бумаг есть капитал, оцениваемый как совокупность будущих доходов, то в случае, если рынок в силу каких-то причин становится "перегретым", т.е. завышается общий уровень рыночных цен ценных бумаг, данная ситуация через какое-то время осознается участниками рынка как неблагоприятный сигнал и происходит заметное падение цен на рынке, ведущее к фондовому кризису. При возникновении кризисных явлений на каком-либо крупном региональном рынке инвесторы полностью переоценивают риски, связанные с вложениями в ценные бумаги всех стран данной группы, и начинают выводить свои инвестиции, что может привести к полному прекращению притока или нетто-оттоку капитала.

Одним из результатов интеграции национальных финансовых рынков стало расширение доступа к международному рынку ценных бумаг суверенных и корпоративных эмитентов более широкого круга стран. Развитие международного фондового рынка под влиянием глобализации экономики создает объективные условия для увеличения использования временно свободных капиталов. Тем не менее в условиях сложившейся биржевой и внебиржевой инфраструктуры сохраняется функция их скрытого перераспределения, прежде всего в интересах группы экономически развитых стран. Вследствие этого на определенном этапе развития происходит перенакопление свободных финансовых средств на рынках отдельных стран. В этих условиях капиталы во все более возрастающих размерах направляются на международный фондовый рынок, где отмечается рост спроса на ценные бумаги других, прежде всего развивающихся, стран, ведущий в конечном итоге к перегреву данного сегмента рынка и возникновению кризисов уже на формирующихся рынках.



Таким образом, образуется цикл перераспределения капиталов между развитыми и развивающимися странами, влекущий за собой кризисы на фондовом рынке. В дальнейшем выход из международного фондового кризиса сопровождается временным восстановлением равновесия в распределении финансовых потоков на некотором новом уровне.

Именно поэтому при общей нестабильности на фондовых рынках в 90-е гг. наиболее сильные потрясения произошли на рынках развивающихся стран. При этом отмечалась тенденция дальнейшего перемещения кризисных явлений в страны с быстро формирующимися рынками капитала, в том числе и Россию. Так, после того, как в 1997 - 1998 гг. имел место кризис в странах Восточной и Юго-Восточной Азии, сопровождавшийся неплатежами по валютным обязательствам и резким падением курсов акций на местных рынках, иностранные портфельные инвесторы, имевшие очень сильные позиции на российском рынке ценных бумаг, стали выводить капиталы с российского рынка, что в дальнейшем и явилось одной из причин углубления финансового кризиса в России в 1998 г.

Следует также учитывать большую уязвимость формирующихся рынков для первоначального возникновения кризиса из-за несопоставимости масштабов рынков отдельных стран. Вследствие их небольших размеров действия портфельных инвесторов из развитых стран способны дестабилизировать обстановку, что вызывает необходимость сохранения регулирования движения иностранного капитала.

Международные фондовые кризисы могут углубляться при возникновении сочетания различных специфических финансовых рисков при перемещении больших масс капитала, к которым в первую очередь можно отнести страновой и рыночный риски.

**Страновой риск** возникает в результате неисполнения иностранными контрагентами (юридическими, физическими лицами) обязательств из-за экономических, политических, социальных изменений в странах, где размещены активы компании, в частности при введении нового валютного законодательства и др.

**Рыночный риск** - риск возникновения убытков вследствие неблагоприятного изменения рыночной стоимости финансовых инструментов, а также курсов иностранных валют. Он обычно включает в себя фондовый риск, валютный и процентный риски.

Обычно различные виды рисков на фондовом рынке находят обобщенное выражение в **системном риске**. Он отражается в падении курса ценных бумаг, связанном с макроэкономическими событиями и развитием общей экономической ситуации. Влияние системного риска может быть значительно усилено вследствие тесной корреляции убытков, особенно в смежных отраслях. Ухудшение ликвидных позиций одного финансового института может вызвать общее снижение цены активов и оказать влияние на другие компании отрасли. Системные риски значительно усиливаются на международных рынках капитала. По мере дальнейшей интеграции отдельных фондовых бирж в мировую финансовую систему значительное падение сегмента рынка на одной из бирж передается на другие биржи. Из-за широкого охвата данным риском его сложно выделить путем диверсификации портфеля ценных бумаг.

Инвесторы сталкиваются с опасностями возникновения данных рисков прежде всего в развивающихся странах, которые в большей степени подвержены политическим, правовым, экономическим изменениям и рынок которых меньше регулируется и не пользуется достаточной защитой регулирующих органов. Обычно ценные бумаги развивающихся стран менее ликвидны и более рискованны, чем ценные бумаги развитых стран. Особенно усиливается подверженность данному виду рисков при концентрации инвестиций на рынках одной или двух стран. Поэтому, чтобы получить преимущества от зарубежного инвестирования, компании осуществляют международную диверсификацию вложений, инвестируя в десяток и более стран, осуществляя параллельно операции хеджирования через производные финансовые инструменты.

Восстановление предкризисных позиций в зависимости от основных факторов падения международного фондового рынка может потребовать весьма длительный срок - от нескольких месяцев до года и более. В этот период вступают в действие антикризисные факторы, в частности, усиливается действие механизмов международного регулирования и равновесного распределения свободных капиталов. Улучшение показателей прибыльности создает условия для возвращения денежных средств на фондовый рынок, а затем повышения курсов акций до докризисного уровня и его преодоления, что и определяет выход из кризиса.

Начавшийся в 2007 г. мировой финансовый кризис, первоначально вызванный неплатежами по высокорисковому ипотечным кредитам, привел к возникновению глобальных убытков. Проблемы достаточно узкого сегмента финансового рынка (на момент начала кризиса объем ипотечных кредитов с высокой степенью риска составлял лишь 13% от всех выданных в США ссуд) привели в дальнейшем к серьезным последствиям для мирового фондового рынка и поставили под угрозу его устойчивость. Основным фактором явилось широкое неконтролируемое распространение специальных финансовых инструментов - кредитных деривативов, обеспечивающих перенос кредитного риска с кредитора на стороннего инвестора или группу инвесторов.

Иностранный рынок ценных бумаг во многом основывается на **организационной структуре** национальных рынков, хотя и имеет свои специфические черты, особенно в сфере регулирования. Фондовые биржи ряда развитых стран обычно разрешают листинг иностранных эмитентов, и их бумаги обращаются наряду с национальными. В то же время большая часть облигаций, включая иностранные выпуски, реализуется через внебиржевой рынок. Организационная структура международного рынка менее четко оформлена и базируется во многом на участии специализированных саморегулирующихся организаций, которые действуют в соответствии со специально разработанными правилами, "кодексами чести" и т.д.

Среди основных участников международного рынка ценных бумаг можно выделить следующие основные группы: биржи и альтернативные торговые системы; различные финансовые компании и фонды, которые принимают как прямое, так и опосредованное участие в работе рынка; международные финансовые организации (МВФ, МБРР, региональные банки развития); корпорационные и частные инвесторы, от которых на рынок поступают громадные средства, аккумулируемые и перераспределяемые через инфраструктуру рынка.

Таблица 17.1

10 ведущих фондовых бирж мира в 2008 г.

Название биржи	Капитализация, млн долл.	Количество компаний	Оборот акций, млн долл.
Нью-Йоркская фондовая биржа	9,208,934,1	3011	33,638,937,0
Токийская фондовая биржа	3,115,803,7	2390	5,607,321,9
НАСДАК	2,396,344,3	2952	36,446,548,5
ЕВРОНЕКСТ	2,101,745,9	1002	4,411,248,7
Лондонская фондовая биржа	1,868,153,0	3096	6,271,520,6
Шанхайская фондовая биржа	1,425,354,0	864	2,600,208,6
Гонконгская фондовая биржа	1,328,768,5	1261	1,500,366,5
Германская фондовая биржа	1,110,579,6	832	4,678,829,0
Группа TSX	1,033,448,5	3841	1,716,228,0
Мадридская фондовая биржа	948,352,3	3576	2,410,721,2

Рост торговли акциями на ведущих мировых биржах, помимо увеличения капитализации и роста объема сделок с ценными бумагами резидентов, сопровождается повышением удельного веса иностранных ценных бумаг в общем количестве компаний, входящих в листинг биржи, и, соответственно, расширением объемов сделок с иностранными ценными бумагами. На конец 2009 г. на биржах было зарегистрировано 3095 иностранных компаний, что составляло около 7% общего числа компаний, пришедших на биржи. Наиболее высока эта доля для котировальных листов ведущих бирж развитых финансовых рынков, в первую очередь европейских, тогда как на биржах развивающихся стран эти показатели значительно скромнее. В силу сохранившихся в определенной части ограничений иностранные акции слабо представлены также на Токийской и Осакой фондовых биржах, входящих в число ведущих бирж. Безусловным лидером является Лондонская фондовая биржа, на которой котируются акции 719 иностранных компаний, или 22% общего числа компаний, входящих в ее листинг. Наряду с выходом ценных бумаг на иностранные рынки имеет место интеграция в иной форме - облегчения условий доступа иностранных капиталов на внутренний рынок.

Ведущую роль на международном рынке играют **профессиональные участники**, которые либо непосредственно участвуют в операциях на фондовом рынке, либо являются промежуточными инвесторами, обслуживающими переток капитала и формирование диверсифицированного портфеля инвестиций.

К ним можно отнести:

1) коммерческие банки, в первую очередь крупные международные банковские холдинги, которые

покупают корпоративные ценные бумаги, государственные краткосрочные облигации и держат их в своем портфеле, а также сберегательные и кооперативные институты;

2) пенсионные фонды, страховые компании и других участников рынка, которые аккумулируют инвестиционные ресурсы в целях последующего выхода на национальные и международные фондовые рынки;

3) брокерско-дилерские компании, инвестиционные и хедж-фонды;

4) центральные банки.

Глобализация фондовых рынков сопровождалась изменением ролей двух ведущих групп инвесторов - частных и институциональных. Во многих странах господство индивидуальных инвесторов в последние десятилетия сменилось преобладанием институциональных инвесторов. Финансовые институты с точки зрения направляемых объемов капитала стали занимать преобладающее место и на мировом фондовом рынке. Институциональные инвесторы рассматривают размещение активов за рубежом как важное направление деятельности, что позволяет улучшить характер риска и доходность портфелей, включающих в себя ценные бумаги зарубежных эмитентов. С конца 80-х гг. эти финансовые институты стали выделять растущую долю инвестиций на операции на формирующихся (развивающихся) рынках.

Многие институциональные инвесторы, не являющиеся профессиональными участниками фондового рынка, обращаются к брокерско-дилерским институтам для размещения ценных бумаг. К ним относятся страховые компании, депозитные институты (например, коммерческие банки, сберегательные и кредитные ассоциации) и инвестиционные компании. Особо быстро растут потребности пенсионных и накопительных фондов, которые оперируют долгосрочными ресурсами.

**Трастовые компании**, которые оказывают услуги по управлению активами клиентов, образуют фонды, включающие в себя акционерный капитал самих компаний; гарантийные фонды, принятые к управлению по доверенности; наследственные фонды (фонды, управляемые по завещанию собственника в интересах наследника) и др.

Среди профессиональных участников на международных рынках капитала большое развитие получили инвестиционные банки, которые выступали в роли посредников между государством и корпорациями, желающими разместить свои ценные бумаги, и потенциальными инвесторами, как институциональными, так и частными. Они могут являться учредителями, организаторами эмиссии ценных бумаг, а также гарантом, брать на себя обязанности по определению размера, условий, срока эмиссии, выбору типа ценных бумаг, а также по размещению и организации вторичного обращения. Несмотря на формальную ликвидацию в последние годы разделения между инвестиционно-банковскими и коммерческими банковскими структурами, их определяющими функциями по-прежнему являются операции по эмиссии, размещению и торговле различными видами ценных бумаг.

#### 17.4. Россия в структуре мирового рынка ценных бумаг

Процесс интеграции **российского фондового рынка** в мировой в 90-е гг. определялся в основном следующими двумя обстоятельствами - общей интеграцией российской экономики в мировое хозяйство в условиях происходящей либерализации внешнеэкономической деятельности и формированием развитой фондовой инфраструктуры, расширением операций с ценными бумагами и вхождением по характеристикам финансового рынка в группу стран БРИКС (четырёх быстроразвивающихся экономик начала XXI в.: **бразильской, российской, индийской и китайской**).

Возрастание потребностей российских компаний во внешнем финансировании отчетливо проявилось в процессе рыночных реформ, когда в условиях резкого сокращения финансовой поддержки государства они были вынуждены перейти в основном на самофинансирование и привлечение капиталов извне. Проводимая жесткая кредитно-денежная политика еще более серьезно ограничивала возможности привлечения средств на внутреннем рынке. Поэтому существенно вырос спрос на средства, привлекаемые на зарубежных финансовых рынках, в том числе и на рынках ценных бумаг.

В течение длительного времени значительная часть привлеченных компаниями средств поступала за счет размещений еврооблигаций и депозитарных расписок на международных финансовых рынках. Особенно интенсивно использовался такой финансовый инструмент, как первичное публичное размещение ценных бумаг. По оценкам, более половины российских IPO осуществлялось на зарубежных биржах. Высокая доля внешних средств была вызвана тем, что внутренняя инвесторская база в России не давала компаниям возможностей, имеющихся за границей, т.е. наличия долгосрочных крупных инвесторов, которые покупают и держат ценные бумаги, обеспечивая стабильный ценовой фон для эмитента.

В целях повышения ликвидности российских бумаг и усиления позиций отечественного рынка акций Федеральная служба по финансовым рынкам в июле 2008 г. снизила квоту на размещение за рубежом акций российских эмитентов до 30% общего количества бумаг компании (ранее - 35%). Были введены и новые требования, предполагающие, что, если эмитент имеет стратегическое значение для

обеспечения обороны страны и безопасности государства, количество акций, размещаемых за рубежом, не должно превышать 25%, а если занимается геологическим изучением недр, разведкой и добычей полезных ископаемых на участках недр федерального значения - этот показатель снижается до 5%. Таким образом, например, "Роснефть", у которой есть разрешение на обращение за рубежом лишь 20% акций, не сможет увеличить свою программу глобальных зарубежных расписок <1>. В настоящее время еще около 40% оборота российского рынка акций и рынка депозитарных расписок на акции российских эмитентов приходится на Лондонскую фондовую биржу, доли российских бирж ММВБ и РТС - более 60% <2>.

-----  
<1> Ведомости. 2008. 10 июля.

<2> Ведомости. 2009. 15 янв.

Динамичное развитие фондового рынка России происходило не только в форме развития его инфраструктуры, но и за счет роста числа участников рынка и количества заключаемых сделок. Совершенствовались механизм и инструментарию рынка в целях приспособления его к потребностям участников хозяйственной деятельности, либерализации международных операций.

Одним из факторов, способствующих развитию российского фондового рынка и его международного сегмента, является то, что существующие сегодня биржи и торговые площадки все шире используют новейшие электронные системы коммуникаций для взаимодействия с брокерскими компаниями и их клиентами. В 1999 - 2001 гг. отечественные фондовые биржи внедрили так называемые электронные шлюзы (аппаратно-программные интерфейсы) для подключения к торгам систем уровня "брокер - клиент" с автоматическим размещением в торговой системе заявок клиентов (сначала ММВБ, за ней РТС, затем Московская фондовая биржа, Фондовая биржа "Санкт-Петербург"), а затем существенно модернизировали клиринговые системы.

Ведущая универсальная биржа в России и СНГ - группа ММВБ, являясь центральной инфраструктурной организацией российского финансового рынка, предоставляет участникам полный комплекс торговых, клиринговых, расчетных и депозитарных услуг на базе интегрированной программно-технической платформы международного уровня. Ядром глобальной торговой сети ММВБ служат два вычислительных центра - основной и резервный. С помощью оптико-волоконных линий, спутниковых и других каналов связи к бирже подключено около 1700 удаленных рабочих мест в офисах банков, брокерских компаний и других финансовых институтов, находящихся в более чем 100 российских городах. Ряд мировых поставщиков торговых решений для брокерских компаний и банков (GL Trade, ORC Software, ION Trading) реализовали возможность подключения своих продуктов к торговой системе, что значительно облегчает доступ иностранных участников к рынкам ММВБ.

Данные тенденции еще более отчетливо проявились в текущем десятилетии до начала мирового финансового кризиса 2007 - 2009 гг. Российский фондовый рынок в этот период развивался очень быстрыми темпами, значительно усилилась его функция привлечения инвестиций в экономику в отличие от преобладающей ранее функции перераспределения собственности. Применение международно признанных электронных торговых систем на рынке кассовых и срочных сделок создало для российских биржевых площадок дополнительный потенциал для привлечения новых участников торгов <1>. По оценке ФСФР, капитализация российского фондового рынка на 1 января 2008 г. составила 32,3 млрд руб., или около 93,8% ВВП России. О потенциале российского роста говорят прогнозы экспертов, согласно которым в 2020 г. капитализация российского фондового рынка увеличится в 5,3 раза и составит более 104% ВВП страны.

-----  
<1> Если сопоставлять относительные размеры крупных фондовых бирж в мире, то Фондовая биржа ММВБ сегодня находится посередине по оборотам между довольно крупной Шанхайской фондовой биржей и известной по широкому кругу операций Сингапурской фондовой биржей.

В указанный период существенно усилился интерес иностранных инвесторов к российскому фондовому рынку, что определяется как общеэкономическими факторами, стабильными макроэкономическими показателями России, дальнейшим расширением емкости внутреннего рынка товаров и услуг, так и возможностями более полной реализации потенциала российского рынка ценных бумаг вследствие недооцененности акций российских предприятий, высокого уровня доходности на рынке.

В 2008 - начале 2009 г. на российском фондовом рынке, однако, произошли заметные изменения, вызванные снижением стоимости активов и ухудшением финансового состояния российских компаний. Этот период, как известно, характеризовался нарастанием финансового кризиса в США и его распространением на другие страны, в том числе на Россию. Падение фондовых рынков и спад производства, переживаемые странами Западной Европы и США, оказались соизмеримы с кризисом 1982 - 1983 гг.

Участники российского финансового рынка с начала 2008 г. столкнулись с дефицитом денежной ликвидности, существенно ограничили их возможности привлечения внешнего финансирования. С середины года на российском фондовом рынке отмечалось быстрое снижение курсов акций, связанное с резким ухудшением ситуации на мировых фондовых рынках. В дальнейшем усилилась понижительная динамика цен на нефть, снизился курс рубля к бивалютной корзине, усилилась проблема ликвидности в банковском секторе.

За 2008 г. капитализация отечественного рынка акций упала на 71,8%, составив на конец периода 375 млрд долл. Индекс ММВБ за год снизился на 67,2% до 619,53 пункта. Чистый отток капитала, по оценке Банка России, в IV квартале 2008 г. составил 130,5 млрд долл. <2>.

-----  
<2> О результатах деятельности ММВБ в 2008. М., 2009. С. 6.

По окончании острой фазы финансового кризиса началось восстановление активности и цен. Однако потребовалось более года, чтобы финансовый сектор России смог преодолеть в основном последствия финансово-экономического кризиса. Наиболее быстро по сравнению с другими сегментами восстановился российский рынок акций, показавший рост котировок с февраля 2009 г. В целом за год оборот вторичных торгов превысил на 16,1% уровень предыдущего года. Инструменты фондового рынка рассматривались в качестве все более привлекательных объектов для инвестирования, несмотря на нестабильность финансовой системы. По итогам года индекс ММВБ повысился на 121% до 1370 пунктов, что позволило ему войти в число лидеров роста основных мировых индексов. Рост российского индекса значительно превысил рост основных фондовых индексов развитых стран (20 - 40%).

Несмотря на некоторое улучшение на рынке, ситуация оставалась неустойчивой. Это определялось действием долговременных факторов уязвимости российского рынка акций. Сохраняющиеся риски нестабильности финансового рынка в значительной мере поддерживались неблагоприятной конъюнктурой мировых товарных рынков.

В целом сохранялись условия для высокой волатильности котировок российских акций. Так, волатильность российских фондовых индексов ММВБ и РТС в годовом выражении в 2009 г. составила 47 и 46% соответственно против 72 и 66% в 2008 г. Показатели волатильности индексов российских фондовых бирж существенно превышали аналогичные показатели зарубежных биржевых площадок. Это, с одной стороны, ограничивало рынок первичных размещений, но с другой - повышало роль биржевого рынка в качестве места надежного проведения сделок и расчетов.

Происходящий в этот период рост капитализации рынка во многом определялся притоком спекулятивного капитала, в том числе иностранного, на внутренний рынок акций начиная со II квартала 2009 г. На приток "горячих денег" стимулирующее влияние оказала как недооцененность финансовых инструментов после кризиса, так и факторы более долгосрочного характера (укрепление рубля, рост цен на сырье на мировом рынке, возобновление "аппетита к риску" у инвесторов в глобальном масштабе и т.д.).

Наряду с текущей конъюнктурой российский фондовый рынок в сильной степени испытал и влияние факторов среднесрочного характера. В последние годы происходит определенная переоценка стоимости ряда российских компаний в сторону понижения, связанная с дестабилизацией глобального финансового рынка. На изменение оценки акций отечественных компаний со стороны международных инвесторов повлияло также относительное насыщение рынка российскими активами, снижение их доли в глобальных фондах.

В этот период стали более явными проблемы, ограничивающие привлечение крупных инвестиций в ценные бумаги, в том числе пробелы в законодательстве, сложности в работе инвесторов и участников, слабое развитие инвесторской базы, низкая инвестиционная грамотность населения, трудности оценки капитализации компаний, недостатки в их корпоративной культуре. Для российского фондового рынка все еще характерен незначительный объем сделок. В свободном обращении на рынке находится относительно небольшая доля акций российских компаний - эмитентов, что во многом объясняется высокой концентрацией акций у ограниченного круга владельцев. Основываясь на уроках кризиса, государственные регулирующие органы в течение последних лет приняли комплекс мер по повышению конкурентоспособности российского финансового рынка и формированию на его основе самостоятельного финансового центра, способного сконцентрировать предложение широкого набора финансовых инструментов.

По мере глобализации финансовых рынков состояние и динамика национального рынка в немалой степени определяются действиями и мотивациями иностранных инвесторов. В условиях растущей интеграции России в мировое хозяйство и наличия конвертируемости рубля это влияние, по-видимому, будет еще более усиливаться. При этом такое воздействие, с одной стороны, обеспечивает важные потенциальные выгоды для российской экономики, а с другой - при определенных обстоятельствах, как это показывает опыт прохождения кризиса, чревато ощутимыми негативными последствиями. Так, нестабильность финансового рынка сопровождалась оттоком капиталов инвесторов-нерезидентов. Их

доля в обороте вторичного рынка акций в 2009 г. снизилась по сравнению с предыдущим годом с 36 до 24%.

Указанные тенденции получают дальнейшее развитие в период формирования международного финансового центра в России. В настоящее время на российском фондовом рынке предоставление различных видов финансовых услуг обеспечивается не только отечественным брокерским и банковским сообществом, созданным в ходе рыночных реформ в экономике, но и финансовыми посредниками, представляющими глобальные финансовые компании, сетевые, инвестиционные банки. Они имеют возможность расширять операции не только за счет тех средств, которые им инвестировали материнские компании, но и используя все регулятивные возможности, созданные в области валютного регулирования, привлекать средства зарубежных и российских институциональных и индивидуальных инвесторов, размещать их непосредственно на рынке акций и облигаций через российские биржевые институты. Для ММВБ, например, доля подобного рода операций в общем обороте рынка акций составляет около 30%.

В долгосрочной перспективе есть основания прогнозировать последующее сближение российского и международного финансовых рынков, в том числе путем большей унификации правил биржевой торговли и стандартов работы торговых площадок, а также приведения в соответствие с мировыми стандартами законодательной и налоговой системы, принципов ведения бухгалтерского учета и финансовой отчетности. В более близком будущем эти вопросы могут решаться в ходе проводимой финансовой интеграции стран СНГ, которая уже приобрела конкретные очертания.

### Выводы

1. Международный финансовый рынок состоит из следующих основных частей: международного валютного рынка; международного рынка капиталов (рынок ссудных капиталов и фондовый рынок); международного денежного рынка (евровалюты и рынок межбанковских расчетов); международного рынка производных инструментов; международного рынка драгоценных металлов.

2. Международный рынок ценных бумаг - система отношений и институтов, складывающихся при трансграничном движении капиталов для инвестирования в долговые и долевого фондовые инструменты.

3. Основными методами эмиссии ценных бумаг в международном масштабе, которые используют и российские компании, является выпуск различных видов иностранных облигаций и депозитарных расписок.

4. Интеграция российского фондового рынка в мировой определяется общим процессом вхождения российской экономики в мировое хозяйство в условиях возрастающей роли внешнеэкономической деятельности и формированием в стране развитой фондовой инфраструктуры, расширением законодательной базы операций с ценными бумагами.

5. В настоящее время происходит дальнейшее развитие таких хозяйственных формирований, как международные финансовые центры. Они сложились как особая форма функционирования международного и национального финансовых рынков и существенно различаются по своим размерам, специализации и финансовым операциям. В России в рамках общей концепции развития рынка финансовых услуг и участия в планах реформирования мировой финансовой системы также разработана и продвигается Концепция создания международного финансового центра.

### Основные понятия

Международный финансовый рынок  
Трансграничные потоки капитала  
Мировой фондовый рынок  
Международный валютный рынок  
Международный рынок капиталов  
Международный денежный рынок  
Международный рынок производных инструментов  
Международный рынок драгоценных металлов  
Дерегулирование национальных рынков капитала  
Производные финансовые инструменты  
Портфельные активы  
Иностранные ценные бумаги  
Международные ценные бумаги  
Еврооблигации  
Валюта страны размещения займа  
Гибридные облигации

Параллельные облигации  
Американские депозитарные расписки  
Глобальные депозитарные расписки  
Международный финансовый центр  
Региональный финансовый центр  
Системный риск

#### Вопросы для самопроверки

1. Каковы основные составные элементы международного финансового рынка?
2. В чем заключаются основные отличия мирового рынка ценных бумаг от национального рынка?
3. Каким образом действует механизм, обеспечивающий перераспределение сбережений и инвестиций на международном рынке ценных бумаг?
4. Какие основные услуги представляет международный рынок ценных бумаг для транснациональных компаний?
5. Кто является основными участниками международного рынка ценных бумаг?
6. Назовите основные группы эмитентов коммерческих ценных бумаг.
7. Кто является основными инвесторами на международном рынке ценных бумаг?
8. Какие основные виды профессиональной деятельности на международном рынке ценных бумаг вы знаете?
9. Назовите основные мировые центры фондового рынка.
10. Каковы основные особенности деятельности фондовых бирж на международном рынке ценных бумаг?
11. В чем сущность эмиссии евробумаг и как организуется их выпуск?
12. Какие основные виды депозитарных расписок выпускаются в настоящее время и в чем их основное различие?
13. Каким образом происходило формирование международного рынка ценных бумаг в России?
14. В чем проявляются процессы сближения российского и зарубежных рынков ценных бумаг?

#### Раздел V. ФИНАНСЫ ФИРМЫ

Организация (фирма) представляет собой хозяйствующий субъект в экономике. В процессе хозяйственной деятельности у фирмы возникают финансовые взаимоотношения с поставщиками и покупателями, с кредитными организациями, бюджетом, собственниками (акционерами) и др. В данном разделе показано, как каждая отдельная фирма строит свою финансовую политику: управляет оборотными активами и принимает решения об инвестициях, выбирает наиболее приемлемые для нее источники финансирования своей деятельности, разрабатывает бизнес-планы.

#### Глава 18. БУХГАЛТЕРСКАЯ (ФИНАНСОВАЯ) ОТЧЕТНОСТЬ КАК ИСТОЧНИК ЭКОНОМИЧЕСКОЙ ИНФОРМАЦИИ О ХОЗЯЙСТВУЮЩЕМ СУБЪЕКТЕ

В данной главе рассматриваются состав, порядок представления бухгалтерской отчетности и содержание основных отчетных документов. Раскрываются требования, которые предъявляются к отчетным данным, с тем, чтобы они могли удовлетворять запросы различных групп пользователей бухгалтерской информации. Уделяется внимание допущениям и принципам, в соответствии с которыми формируется отчетность и производится оценка отчетных показателей.

##### 18.1. Понятие бухгалтерской отчетности и пользователи бухгалтерской информации

Бухгалтерская отчетность - это единая система данных, которые отражают имущественное и финансовое положение организации на определенную дату, а также финансовые результаты ее деятельности за отчетный период.

По объему и времени составления бухгалтерская отчетность делится на **годовую и промежуточную (месячную и квартальную)**. Отчетным годом для всех организаций обычно является календарный год - с 1 января по 31 декабря включительно. Предусмотрена обязанность организации в течение отчетного года составлять промежуточную отчетность за месяц и квартал нарастающими итогами с начала года. Годовая отчетность представляется в течение 90 дней по окончании года, а промежуточная - не позднее 30 дней по истечении отчетного периода. Отчетной датой считается последний календарный день отчетного периода.

По степени обобщения данных бухгалтерская отчетность разделяется на **индивидуальную** и **консолидированную**. Индивидуальная отчетность содержит сведения о финансовом положении, доходах, расходах и финансовых результатах отдельного юридического лица - предприятия или организации - за соответствующий отчетный период. Консолидированная отчетность - это отчетность группы компаний, в которой одна компания осуществляет финансовый контроль над остальными участниками группы. В консолидированной отчетности представляется индивидуальный отчет головной (материнской) компании и консолидированный отчет, объединяющий данные материнской компании, дочерних и зависимых обществ.

По назначению бухгалтерская отчетность подразделяется на отчетность, которая используется для **внутренних** управленческих целей самой организации, и на **внешнюю** отчетность, предназначенную для информирования всех заинтересованных пользователей о финансовом состоянии организации.

Действующее законодательство содержит требование **публичности** бухгалтерской отчетности для открытых акционерных обществ, кредитных и страховых организаций, бирж, инвестиционных и иных фондов, которые создаются за счет государственных, частных или общественных источников. Годовые отчеты должны публиковаться в средствах массовой информации (газетах, журналах) или в виде брошюр, буклетов. Под публичностью отчетности понимается также ее передача статистическим органам по месту регистрации организации.

К пользователям бухгалтерской информации относятся:

- существующие и потенциальные инвесторы в собственный капитал организации;
- заимодавцы (кредиторы);
- деловые партнеры по бизнесу (поставщики и покупатели);
- государственные органы и учреждения;
- персонал организации (рабочие и менеджеры разного уровня);
- общественные и профессиональные организации (профсоюзы, экологические организации, научные работники, аудиторские компании и т.п.).

Потребности в финансовой информации представителей различных групп пользователей неодинаковы. Инвесторов - вкладчиков капитала в первую очередь интересует доходность их инвестиций. Например, акционеры хотели бы знать, какой уровень дивидендов может обеспечить организация. По этому показателю они сравнивают одну компанию с другими и принимают решение об удержании, покупке или продаже акций. Кредиторы хотят знать, способна ли организация своевременно возратить займы и ссуды и выплатить соответствующий процент, т.е. их интересует вопрос о платежеспособности компании. Партнерам по бизнесу - поставщикам и покупателям - необходимо определить как краткосрочные, так и долгосрочные перспективы взаимного сотрудничества, они хотят знать, смогут ли они осуществлять сделки купли-продажи с данной организацией и каковы условия расчетов по этим сделкам. Для поставщиков, предоставляющих коммерческий кредит фирмам-покупателям, также важна платежеспособность их партнеров. Государственные органы нуждаются в информации бухгалтерской отчетности для статистических обобщений, которые являются основой для макроэкономического регулирования, в том числе и для определения налоговой политики. Бухгалтерская отчетность полезна и для персонала самой организации, т.е. для внутренних пользователей информации. Рабочие могут судить о перспективах получения стабильной работы и заработка, возможности карьерного роста и социальной защиты. Менеджеры разного уровня используют отчетные сведения для контроля и управления, а также для сравнения показателей деятельности своей компании с данными конкурентов. Общественные пользователи информации также получают необходимые им сведения из бухгалтерских отчетов фирм и компаний. Например, профсоюзы используют эти сведения для защиты интересов рабочих.

## 18.2. Состав бухгалтерской отчетности и требования к отчетной информации

Поскольку бухгалтерская (финансовая) отчетность должна удовлетворять информационные запросы не только внутренних, но и внешних пользователей информации, она является объектом регулирования и к ней предъявляются определенные требования. Регулирование в этой области осуществляется в каждой стране, а также и на международном уровне через разработку и внедрение международных стандартов финансовой отчетности.

В нашей стране методические основы, состав и порядок представления бухгалтерской отчетности регулируются Законом о бухгалтерском учете, Положением по ведению бухгалтерского учета и бухгалтерской отчетности в Российской Федерации и соответствующим Положением (стандартом) бухгалтерского учета "Бухгалтерская отчетность организации" (ПБУ 4/99).

Бухгалтерская отчетность составляется на основе общих правил, требований и допущений (принципов) бухгалтерского учета.

Бухгалтерская отчетность состоит из взаимосвязанных отчетных документов: бухгалтерского



баланса, отчета о прибылях и убытках и приложений к ним. Промежуточная отчетность состоит из бухгалтерского баланса и отчета о прибылях и убытках. В состав годовой бухгалтерской отчетности включаются кроме двух вышеназванных документов отчет об изменениях капитала, отчет о движении денежных средств, пояснения к бухгалтерскому балансу и отчету о прибылях и убытках, пояснительная записка, а также итоговая часть аудиторского заключения, если организация по законодательству подлежит аудиторской проверке (критерии деятельности экономических субъектов, по которым их бухгалтерская (финансовая) отчетность подлежит обязательной ежегодной аудиторской проверке, определены Законом об аудиторской деятельности).

В настоящее время организации и предприятия имеют право самостоятельно разрабатывать формы отчетных документов. Формы отчетности и порядок их заполнения, разработанные Министерством финансов РФ, носят рекомендательный характер.

Основные требования и нормы, которым должна соответствовать бухгалтерская отчетность, сформулированы в Положении по бухгалтерскому учету "Бухгалтерская отчетность организации" (ПБУ 4/99).

Сведения бухгалтерской отчетности должны быть **достоверными** (правдивыми) и **полными**. Пользователям информации нужно иметь объективное представление об имуществе, обязательствах и финансовых результатах деятельности организации. Достоверной считается бухгалтерская отчетность, сформированная и составленная исходя из правил, установленных нормативными актами системы нормативного регулирования бухгалтерского учета в РФ.

Одним из важнейших способов обеспечения достоверности отчетных показателей является проведение инвентаризации имущества и обязательств перед составлением годового отчета. Инвентаризация - это сверка на определенную дату состояния средств и расчетов с данными бухгалтерских записей.

**Полнота** бухгалтерской отчетности предполагает, что в нее включены все средства, обязательства, доходы и расходы, а также даны необходимые расшифровки и пояснения к отдельным показателям. Не допускается взаимозачет между статьями баланса и отчета о прибылях и убытках, за исключением случаев, предусмотренных в нормативных документах. Если установленные правила и формы составления бухгалтерской отчетности не дают достоверной и полной картины финансового положения организации, следует включить в отчет дополнительные показатели.

Для выполнения требования **целостности** необходимо включать в бухгалтерскую отчетность организации показатели деятельности как организации в целом, так и ее филиалов, представительств и иных подразделений, в том числе выделенных и на отдельные балансы.

Требование **нейтральности** означает, что при представлении финансовой отчетности не отдается предпочтение интересам какой-либо одной группы пользователей. Формы и содержание отчетности не должны влиять определяющим образом на решения пользователей. Пользователи финансовой отчетности самостоятельно отбирают и анализируют отчетные данные.

Требование **последовательности** достигается постоянством содержания и форм бухгалтерской отчетности от одного отчетного периода к другому.

Очень важным качеством бухгалтерской отчетности является **сопоставимость** ее показателей за данный отчетный период с показателями за предыдущие периоды. Это позволяет изучать динамику деятельности организации за соответствующие отрезки времени, а также проводить сравнение отдельной организации с другими предприятиями. Если классификация и содержание данных за конкретный отчетный период не обеспечивают сопоставления с данными других периодов, следует провести необходимые корректировки отчетности и прокомментировать их в пояснениях к бухгалтерскому отчету. Сопоставимость бухгалтерских данных обеспечивается преемственностью и относительным постоянством учетной политики организации. Под учетной политикой организации понимается выбранная ею совокупность способов ведения бухгалтерского учета, от которых зависят и отчетные показатели. Если организация вносит изменения в свою учетную политику, она должна объявить об этом в пояснительной записке к бухгалтерской отчетности.

Полезной для пользователей бухгалтерской отчетности может быть только **существенная** информация, что определяется важностью получаемых сведений для принятия управленческих решений. Считается, что включение в отчетность малозначительных данных "засоряет" ее и затрудняет понимание отчетов. Бухгалтерская отчетность должна представляться в ясной и понятной для пользователей форме и, главное, быть достоверной для них.

Нормативные документы предусматривают принцип открытости бухгалтерской отчетности для заинтересованных пользователей. Организации представляют годовую бухгалтерскую отчетность в соответствии с учредительными документами учредителям, участникам или собственникам их имущества; органам государственной статистики по месту регистрации организации; другим органам исполнительной власти, банкам и иным пользователям.

### 18.3. Структура и состав бухгалтерского баланса

**Бухгалтерский баланс** представляет собой таблицу, в которой по состоянию на определенную дату характеризуется имущественное и финансовое положение организации. Баланс состоит из двух равновеликих частей - **актива** и **пассива**; в активе отражается имущество (средства) организации, а в пассиве - капитал и долговые обязательства (источники средств). Баланс составляется в стоимостном измерении, т.е. все его показатели имеют денежную оценку.

Построение баланса исходит из базисной установки бухгалтерского учета об обязательном равновесии (эквивалентности) между источниками хозяйственных средств и их размещением, что выражается в равенстве итогов актива и пассива. Бухгалтерский баланс может быть представлен следующими формулами:

Актив = Пассив;

Актив = Собственный капитал и Долговые обязательства (заемный капитал).

Это равенство называется основным уравнением баланса. Правая часть этого уравнения дает ответ на вопрос об источниках финансирования предприятия, а левая показывает, куда направлены капиталы.

В международной практике бухгалтерской отчетности известны как двусторонняя, так и односторонняя формы балансовой таблицы. В первом случае в балансе слева показывается актив, а справа - пассив. Во втором случае последовательно (в лист) представляется сначала актив, затем пассив. Такая форма баланса применяется в настоящее время в Российской Федерации.

Для каждого вида средств или обязательств в балансе отводится отдельная строка, называемая **статьей баланса**.

При любой форме баланса группировка активов и пассивов соответствует принятой в бухгалтерском учете классификации экономических ресурсов организации. Требуется также обязательно соблюдать установленную логическую последовательность в расположении балансовых статей.

Имущество организации подразделяется на **внеоборотные** и **оборотные** (текущие) **активы**.

К внеоборотным активам относят средства, которые используются в производственной, коммерческой и управленческой деятельности организации в течение длительного времени (более года или более одного операционного цикла продолжительностью свыше 12 месяцев); в эту категорию включаются нематериальные (неосязаемые) активы, основные средства, долгосрочные финансовые вложения.

В состав оборотных активов входит имущество, которое потребляется в течение года или обычного операционного цикла, который может превышать этот срок. К оборотным активам относятся запасы, которые меняют свою форму в процессе производства и требуют постоянного восполнения. В состав оборотных активов включаются также средства в расчетах с покупателями и с другими дебиторами (должниками организации), краткосрочные (до года) финансовые вложения и денежные средства.

В пассиве источники средств подразделяются на собственные (уставный капитал, резервы и прибыль) и заемные (долговые обязательства перед банками, другими организациями, различные виды кредиторской задолженности).

Статьи актива располагаются в порядке возрастающей или убывающей ликвидности. Под ликвидностью имущества понимается скорость, с какой оно способно превратиться в денежные средства. Статьи пассива должны располагаться последовательно по срокам погашения обязательств.

В отечественной практике бухгалтерской отчетности активы показываются по степени возрастающей ликвидности: сначала статьи внеоборотных активов, а затем оборотные активы, которые завершаются статьями денежных средств. В пассиве сначала отражаются статьи собственного капитала, затем следуют статьи долгосрочных пассивов (заемных средств со сроками погашения, превышающими один год после отчетной даты) и, наконец, краткосрочные (текущие) обязательства, которые должны быть оплачены в срок не свыше одного года с даты отчета. В американской системе отчетности статьи актива и пассива располагаются в обратном порядке.

Бухгалтерский баланс российской организации состоит из пяти разделов.

Поясним более подробно содержание бухгалтерского баланса.

Актив состоит из двух разделов:

- разд. I - "Внеоборотные активы";
- разд. II - "Оборотные активы".

В разд. I представлены следующие виды хозяйственных средств.

**Нематериальные активы** - права на результаты интеллектуальной деятельности или средства индивидуализации: произведения науки, литературы и искусства; программы для электронных вычислительных машин; базы данных; изобретения; полезные модели; промышленные образцы; селекционные достижения; секреты производства (ноу-хау); фирменные наименования; товарные знаки

и знаки обслуживания.

Специфическим видом нематериальных активов является деловая репутация организации, так называемая цена фирмы (гудвилл). Она возникает при приобретении предприятия как имущественного комплекса (в целом или его части), если уплаченная за предприятие цена отличается от суммы стоимости его активов и обязательств по бухгалтерскому балансу на дату покупки. Если покупатель платит дороже, то он принимает в расчет устойчивую клиентскую базу, имидж и место приобретаемой фирмы на рынке, способность приносить более высокую прибыль, чем аналогичные компании данной отрасли. В этом случае возникает положительная деловая репутация. Положительная деловая репутация амортизируется в течение 20 лет. Отрицательная деловая репутация рассматривается как скидка с цены и относится на финансовые результаты как прочие доходы.

Нематериальные активы предназначены для использования в течение длительного времени и должны приносить экономические выгоды организации при использовании их в производственных или управленческих целях. Нематериальные активы отражаются в бухгалтерском балансе, если они контролируются организацией. У организации должны быть соответствующие документы, которые подтверждают само существование нематериального актива и права на него (патенты, охранные свидетельства и т.п.).

При приобретении нематериальные активы оцениваются по фактической (первоначальной) стоимости. Организация имеет право изменять эту стоимость в случаях переоценки или обесценения нематериальных активов.

Нематериальные активы делятся на объекты с конечным и неопределенным сроками полезного использования. Стоимость нематериальных активов с конечным сроком использования погашается в течение этого срока посредством начисления амортизации. Срок полезного использования объекта нематериальных активов может пересматриваться. Организация имеет право выбора способа амортизации из трех (линейный способ, способ уменьшаемого остатка или способ списания пропорционально объему продукции (работ)).

В балансе нематериальные активы показываются по остаточной стоимости, которая представляет собой разницу между первоначальной стоимостью и суммой накопленной амортизации.

В категорию **основных средств** включаются средства труда, которые в течение длительного периода используются организацией и образуют материально-техническую базу ее деятельности.

Для классификации объекта в качестве основного средства требуется единовременное соблюдение следующих условий:

- использование для производственных или управленческих целей организации или для предоставления организацией за плату во временное владение и пользование или во временное пользование;
- использование в течение длительного времени, т.е. срока продолжительностью свыше 12 месяцев или обычного операционного цикла, если он превышает 12 месяцев;
- организацией не предполагается последующая перепродажа данного объекта;
- способность объекта приносить организации экономические выгоды (доход) в будущем.

К основным средствам относятся здания, сооружения, передаточные устройства, машины и оборудование, транспортные средства, производственный и хозяйственный инвентарь, рабочий и продуктивный скот, многолетние насаждения, внутрихозяйственные дороги и прочие основные средства. В составе основных средств учитываются также находящиеся в собственности организации земельные участки и объекты природопользования. Активы, соответствующие критериям отнесения их к основным средствам, но имеющие стоимость не более 20 000 руб. за единицу, могут включаться в состав материально-производственных запасов и отражаться в балансе в разд. II "Оборотные активы".

Основные средства учитываются по первоначальной стоимости. Например, если организация покупает объект основных средств за деньги, то первоначальная стоимость складывается из всей совокупности затрат, понесенных организацией при приобретении этого объекта.

Первоначальная стоимость основных средств может быть изменена в результате их переоценки или в случаях достройки, дооборудования, реконструкции, модернизации, частичной ликвидации. После переоценки основные средства учитываются по так называемой восстановительной стоимости.

Большинство видов основных средств относится к амортизируемому имуществу. Не начисляется амортизация по земельным участкам, объектам природопользования, музейным ценностям, а также по переведенным на консервацию объектам.

Срок полезного использования основных средств определяется организацией в момент их принятия к бухгалтерскому учету.

Разрешается использовать следующие способы начисления амортизации: линейный способ; способ уменьшаемого остатка; способ списания стоимости основных средств по сумме чисел лет; способ списания стоимости пропорционально объему продукции (работ).

Наиболее традиционным и широко используемым способом амортизации основных средств является линейный способ. В этом случае амортизация начисляется равными долями в течение срока

полезного использования объекта. Годовая сумма амортизации определяется по норме, установленной по отношению к первоначальной стоимости. Приведем пример: первоначальная стоимость объекта основных средств равна 180 тыс. руб., срок службы определен в 5 лет, норма амортизации равна 20%, сумма амортизационных отчислений за год составит 36 тыс. руб. ( $180 \times 0,2$ ).

Амортизируемые основные средства показываются в балансе по остаточной стоимости, т.е. за вычетом начисленной амортизации. Так, в нашем примере, через год балансовая стоимость объекта будет равна 144 тыс. руб. ( $180 - 36$ ).

Начисление амортизации производится ежемесячно и начинается с первого числа месяца, который следует за месяцем, когда объект основных средств был принят к учету.

В разд. I "Внеоборотные активы" отдельной статьей "Незавершенное строительство" показываются суммы затрат на возведение зданий и сооружений, капитальные вложения в оборудование, требующее монтажа, и в другие объекты, которые еще не прошли приемку и не включены в состав основных средств.

В указанном разделе также выделяются основные средства, которые организация предоставляет за плату во временное владение и/или во временное пользование в целях получения дохода. Такие объекты в бухгалтерском балансе показываются по статье "Доходные вложения в материальные ценности".

К внеоборотным активам относятся также долгосрочные (на срок более одного года) **финансовые вложения**: вклады организаций в уставный капитал других предприятий для контроля над ними в целях извлечения доходов и прибыли; инвестиции в ценные бумаги (облигации государственных или корпоративных займов); займы, предоставленные другим организациям и предприятиям. Финансовые вложения отражаются в балансе по сумме фактических затрат для инвестора. Следует иметь в виду, что допускается переоценка финансовых вложений, например, приобретенные предприятием акции других компаний в конце года должны переоцениваться по рыночной стоимости.

В разд. II "Оборотные активы" выделяются следующие категории средств:

- **запасы**, включающие в себя сырье, материалы и другие аналогичные ценности;
- затраты в незавершенном производстве;
- готовую продукцию, товары.

Подраздел "**Запасы**" представлен сырьем, материалами и другими аналогичными ценностями; затратами в незавершенном производстве; готовой продукцией; товарами для перепродажи. Эти средства отражаются в балансе по фактической стоимости приобретения или производства.

Балансовая оценка товарных и материально-производственных запасов зависит от метода оценки, выбранного организацией при их списании. При отпуске материальных ресурсов в производство или товаров в продажу допускается использование одного из трех методов:

- по себестоимости каждой единицы;
- по средней себестоимости;
- по себестоимости первых по времени приобретений материально-производственных запасов (метод ФИФО).

Метод средней себестоимости состоит в определении средней себестоимости единицы материалов или товаров путем деления всей стоимости материальных ресурсов (их остатка на начало отчетного периода плюс закупленных за период) на их общее количество. При методе ФИФО текущие списания материалов производятся по фактической себестоимости первых по времени закупок. В результате этого остаток материалов на конец отчетного периода (например, в балансе на конец года) оценивается по стоимости последних закупок.

В составе запасов показываются расходы будущих периодов, т.е. понесенные в отчетном периоде расходы, которые подлежат списанию на затраты в следующих периодах. Например, в организации в течение месяца был проведен капитальный ремонт здания производственного назначения. Включение всей стоимости ремонта в затраты текущего месяца может привести к признанию в этом месяце больших убытков. В целях равномерного распределения затрат на ремонт их сумма может относиться на затраты в течение определенного периода (например, года), что должно быть закреплено в учетной политике организации.

Отдельной строкой в разделе "Оборотные активы" значится сумма налога на добавленную стоимость по приобретенным запасам и другим ценностям.

Следующая статья оборотных активов отражает требования организации к ее должникам - другим организациям или физическим лицам. По бухгалтерской терминологии эти требования называются **дебиторской задолженностью**. В состав дебиторской задолженности включают сумму дебиторской задолженности покупателей за отгруженную организацией продукцию (или оказанные услуги). В бухгалтерском балансе фирмы-продавца дебиторская задолженность покупателей или заказчиков появляется тогда, когда отгрузка товара приравнивается к факту его продажи, а платежи за товар поступят позднее. Такой подход соответствует одному из базовых принципов (допущений) бухгалтерского учета, согласно которому факты хозяйственной деятельности предприятия должны

отражаться в том отчетном периоде, к которому они относятся, вне зависимости от времени поступления или выплаты денежных средств.

Дебиторская задолженность разделяется на ту задолженность, платежи по которой ожидаются более чем через 12 месяцев после отчетной даты, и на ту, которая будет погашена в течение 12 месяцев после даты отчета.

В баланс дебиторская задолженность включается в реальной к взысканию сумме, т.е. за вычетом сомнительной задолженности. Сумма сомнительной задолженности устанавливается по результатам инвентаризации расчетов с каждым дебитором в конце года, в размере этой суммы создается оценочный резерв.

По статье "Финансовые вложения" показываются ценные бумаги (акции, облигации, депозиты); займы, предоставленные другим предприятиям на срок менее одного года.

Завершается раздел оборотных активов статьей "Денежные средства", которая включает в себя суммы кассовой наличности, денежных средств на расчетных и валютных счетах организации в банках.

Рассмотрим содержание пассива бухгалтерского баланса.

В разд. III "Капитал и резервы" отражается собственный капитал организации с подразделением на следующие статьи.

**"Уставный капитал"**, который формируется при создании предприятия в порядке, соответствующем юридической форме организации.

Например, уставный капитал акционерного общества образуется путем распределения его акций между участниками (учредителями). В бухгалтерском балансе сумма уставного капитала отражается по номинальной стоимости акций.

Величина уставного капитала является относительно постоянной, она соответствует сумме, зарегистрированной в учредительных документах. Если принимается решение об изменении этой величины (например, уставный капитал увеличивается за счет чистой прибыли или за счет дополнительных взносов старых или новых вкладчиков), вносятся изменения в учредительные документы, и организация проходит перерегистрацию в государственных органах.

Если акционерное общество приобретает собственные акции для последующей их перепродажи или для аннулирования, то стоимость таких акций отражается по статье "Собственные акции, выкупленные у акционеров". Указанная сумма показывается в круглых скобках, как и другие отрицательные числа в бухгалтерской отчетности, и вычитается из суммы уставного капитала.

В состав собственного капитала включается **добавочный капитал**. Источником добавочного капитала может быть эмиссионный доход, который образуется за счет превышения курсовой стоимости акций, выпускаемых организацией, над их номиналом. Обычно эмиссионный доход возникает при выпуске и продаже новых акций успешно действующих компаний. Отдельной статьей приводятся данные о переоценке внеоборотных активов, ранее включаемые в статью "Добавочный капитал". В настоящее время информация о добавочном капитале в бухгалтерском балансе приводится без переоценки.

Статья **"Резервный капитал"** также представляет часть собственного капитала организации. Источником образования резервного капитала является прибыль, остающаяся после уплаты налога на прибыль организаций и других обязательных платежей, т.е. чистая прибыль. Создание резервов может предписываться законодательством, резервы могут быть образованы организацией факультативно (в добровольном порядке), как это предусмотрено в учредительных документах. Обязательное создание резервного фонда требуется по Федеральному закону об акционерных обществах. Акционерные общества обязаны ежегодно отчислять не менее 5% чистой прибыли на создание резервного фонда, минимальный размер которого не может быть менее 5% суммы уставного капитала. Закон определяет предназначение резервного фонда - для покрытия убытков акционерного общества, для погашения его облигаций и выкупа акций в случае отсутствия других средств - и запрещает его использование в других целях.

Раздел собственного капитала завершается статьей **"Нераспределенная прибыль (непокрытый убыток)"**. Если организация имеет по итогам своей деятельности чистую прибыль, то ее сумма отражается по данной статье положительным числом. Если получен убыток, то его числовое значение показывается как отрицательное число, т.е. в круглых скобках.

Чистая прибыль является источником выплаты доходов и дивидендов учредителям компании. За счет этой прибыли может финансироваться производственное развитие организации, а также осуществляться материальное поощрение работников и проведение социальных мероприятий.

С юридической и экономической точек зрения собственный капитал можно рассматривать как претензии собственников на часть имущества. Поскольку при банкротстве предприятий требования третьих лиц (кредиторов) подлежат погашению в первую очередь, требования собственников на имущество ограничены чистыми активами, а именно той суммой имущества, которая не обременена долговыми обязательствами. Исходя из формулы бухгалтерского баланса (см. п. 18.3), чистые активы подсчитываются как разность между суммой активов и суммой обязательств:

Активы - Обязательства = Собственный капитал (Чистые активы).

Таким образом, чистые активы выступают эквивалентом собственного капитала.

В разд. IV "Долгосрочные обязательства" отражаются отдельными статьями обязательства по кредитам банков и по займам, полученным от других организаций или лиц, срок погашения которых свыше одного года после отчетной даты, отложенные налоговые обязательства, резервы под условные обязательства.

В разд. V "Краткосрочные обязательства" выделяются в отдельные статьи долги по заемным средствам, кредиторская задолженность, которая включает в себя обязательства перед поставщиками, перед персоналом по оплате труда, по страховым взносам в государственные внебюджетные фонды, по налогам и сборам.

В разделе краткосрочных обязательств имеется также статья "Доходы будущих периодов", в которую включается, например, стоимость полученных безвозмездно ценностей.

К краткосрочным обязательствам отнесены "Резервы предстоящих расходов", представляющие собой потенциальные затраты и обязательства, например по предстоящему ремонту основных средств, на оплату отпусков работников и др.

Заметим, что начиная с бухгалтерской отчетности за 2011 г. в бухгалтерском балансе данные приводятся на отчетную дату отчетного периода, на 31 декабря предыдущего года и на 31 декабря года, предшествующего предыдущему. В формы бухгалтерского баланса и отчета о прибылях и убытках введена дополнительная графа "Пояснения", которая содержит ссылки на соответствующие номера пояснений к статьям указанных отчетных документов. Сами пояснения могут быть оформлены в виде соответствующих таблиц и прилагаться к бухгалтерскому отчету.

#### 18.4. Характеристика отчета о прибылях и убытках

Отчет о прибылях и убытках позволяет дать оценку деловой активности организации за определенный период. В отличие от баланса, который дает представление о состоянии средств и их источниках в статике (на определенную дату), отчет о прибылях и убытках характеризует динамику хозяйственного процесса.

Хозяйственные средства действующей организации находятся в постоянном движении: капиталы, полученные у собственников или заимодавцев, инвестируются в производство; закупленные сырье и материалы потребляются в процессе изготовления продукции; готовые изделия реализуются потребителям, поступления платежей от которых пополняют денежные ресурсы организации. Цикл текущих операций постоянно воспроизводится. По сути, в отчете о прибылях и убытках деятельность организации рассматривается с двух сторон: с одной стороны, приводятся данные о доходах, с другой - о расходах, понесенных для получения этих доходов.

Под **доходами** понимается приток экономических выгод, который приводит к приросту собственного капитала организации, отличного от его увеличения за счет вкладов собственников (участников). Доходы в большинстве случаев возникают при сделках со сторонними организациями: при продаже продукции или части имущества организации, при оказании услуг и т.п.

**Расходы** влияют на собственный капитал в противоположном, нежели доходы, направлении, они уменьшают экономические выгоды и собственный капитал. При этом уменьшение собственного капитала за счет уменьшения вкладов по решению собственников не рассматривается как расход. По существу, под расходами следует понимать стоимость потребленных организацией ресурсов для получения экономических выгод (доходов). Существует правило увязывания расходов за определенный период с теми доходами, которые были получены за этот период.

Разница между доходами и расходами образует финансовый результат: если доходы превышают расходы, то результатом является прибыль, в противоположном случае получается убыток. При этом финансовый результат обязательно влияет на величину собственного капитала организации. Для наглядности вышеизложенное можно представить формулой финансового результата:

Доходы - Расходы = Финансовый результат = Изменения (+/-) собственного капитала.

Принцип (допущение) временной определенности фактов хозяйственной деятельности требует полностью отражать в бухгалтерской отчетности все доходы и расходы организации вне зависимости от поступления и выплаты денежных средств. Применительно к доходам и расходам это означает, что они признаются таковыми по факту их совершения, а не по поступлению и выплатам денежных средств.

Требуется также, чтобы информация отчета о прибылях и убытках позволяла судить, за счет каких операций были получены те или иные финансовые результаты. Организация может получать доходы и нести расходы по операциям от продаж собственной продукции или от оказания услуг своим клиентам; от реализации отдельных элементов активов (основных средств, запасов, ценных бумаг). Доходы и

расходы могут возникать и от непредвиденных операций и событий: например, организация может понести большие убытки от стихийных бедствий, от хищений имущества и т.д. В балансе финансовый результат деятельности (чистая прибыль или непокрытый убыток) показывается свернуто (в разд. III), и отсутствует информация о характере доходов и расходов, о факторах, повлиявших на конечную величину финансового результата. Отчет о прибылях и убытках дает ответ на эти вопросы.

Существуют различные модели отчета о прибылях и убытках. Он может составляться в односторонней или в двусторонней формах. Различают также разные подходы к классификации доходов и расходов. Например, может применяться форма, в которой произведенные организацией затраты классифицируются по их экономическому содержанию (элементам): потребленные материалы и услуги со стороны, расходы по содержанию персонала (по оплате труда и отчислениям социального характера), отчисления на амортизацию и в оценочные резервы.

В другой модели в отчете о прибылях и убытках затраты группируются с учетом их функциональной роли: отдельно показывается производственная себестоимость, подсчитанная по сокращенной формуле и включающая в себя только непосредственно связанные с производством затраты, а затем приводятся статьи накладных расходов: торгово-сбытовых и административных. Такая модель удобна для управленческого анализа.

Общим требованием к любой модели отчета о прибылях и убытках является необходимость показывать отдельно результаты от основной хозяйственной деятельности и от прочих операций.

В настоящее время в России применяется односторонняя форма отчета о прибылях и убытках.

Сначала представляется информация о доходах и расходах по обычным видам деятельности. Доход представлен статьей **"Выручка"**; выручка может быть получена от продажи товаров, продукции, выполнения работ, оказания услуг. Сумма выручки приводится в оценке-нетто, т.е. за вычетом налога на добавленную стоимость, акцизов и иных аналогичных обязательных платежей.

Затем из выручки последовательно вычитаются затраты, связанные с производством и продажей продукции.

По статье **"Себестоимость продаж"** промышленные организации показывают сумму производственных затрат, которые включают в себя материальные затраты на производство продукции, заработную плату производственного персонала, амортизацию оборудования и зданий производственного назначения, другие производственные расходы.

При этом производственная себестоимость может подсчитываться либо на базе так называемой усеченной себестоимости, не включающей расходы на административное управление организации (заработную плату и содержание дирекции, финансовой и бухгалтерской служб, отдела кадров, охраны и т.п.), либо по полной себестоимости, т.е. с включением затрат административно-управленческого характера.

Торговые организации показывают по данной статье покупную стоимость проданных ими товаров.

Разница между выручкой и себестоимостью образует промежуточный результат, который показывается по статье **"Валовая прибыль (убыток)"**.

По статье **"Коммерческие расходы"** предприятия производственной сферы отражают торгово-сбытовые затраты: на тару и упаковку, на транспортировку и рекламу своей продукции, на оплату комиссионных услуг и др.

Торговые организации показывают по данной статье свои издержки обращения, т.е. все расходы за исключением покупной себестоимости проданных товаров.

**"Управленческие расходы"** - это расходы, которые не связаны непосредственно с производством, но необходимы для общего руководства и функционирования организации. Организации производственной сферы заполняют указанную статью, если они используют модель усеченной себестоимости.

Путем вычитания из валовой прибыли коммерческих и управленческих расходов получают результат от обычной хозяйственной деятельности (**"Прибыль или убыток от продаж"**).

Далее в отчете приводятся данные о **"Прочих доходах и расходах"**. К ним относятся: проценты к получению и/или к уплате (по кредитам, займам, депозитам в банках); доходы от участия в других организациях, например дивиденды от вложений в капитал дочерних обществ; доходы и расходы, которые связаны с продажей активов организации (основных средств, запасов, ценных бумаг, иностранной валюты); штрафы, пени, неустойки к уплате и получению; доходы и расходы, возникающие при чрезвычайных ситуациях, например при стихийных бедствиях.

С учетом данных этого раздела отчета о прибылях и убытках подсчитывается показатель **"Прибыль (убыток) до налогообложения"**.

Отдельной строкой показывается в отчете **"Текущий налог на прибыль"**. При этом следует учитывать, что сумма налога определяется по нормам налогового законодательства. В связи с этим в отчете о прибылях и убытках приводятся данные о постоянных налоговых обязательствах (активах), а также об изменениях отложенных налоговых обязательств и изменениях отложенных налоговых активов.

Заключительным показателем отчета является **"Чистая прибыль (убыток) отчетного периода"**,

т.е. прибыль за вычетом текущего налога на прибыль.

18.5. Структура и содержание отчетов о движении капитала,  
о движении денежных средств, пояснений  
к бухгалтерскому балансу и отчету о прибылях и убытках  
и пояснительной записки к годовой бухгалтерской отчетности

Помимо бухгалтерского баланса и отчета о прибылях и убытках в годовой отчетности имеется еще несколько документов, которые содержат полезную и необходимую для экономического анализа информацию.

Отчет об изменениях капитала содержит следующие данные разделов.

В разд. I "**Движение капитала**" приводится информация об изменениях за год по элементам собственного капитала - уставный капитал, собственные акции, выкупленные у акционеров, добавочный капитал, резервный капитал, нераспределенная прибыль (непокрытый убыток). При этом указывается причина этих изменений. Например, увеличение уставного капитала акционерного общества может произойти в результате дополнительного выпуска акций, увеличения номинальной стоимости акций или реорганизации общества; переоценка основных средств может повлиять на добавочный капитал и на нераспределенную (чистую) прибыль.

Причинами уменьшения капитала могут быть убытки, переоценка имущества, уменьшение номинальной стоимости акций или их количества, реорганизация юридического лица и др.

В разд. II указанного отчета приводятся сведения о корректировках капитала, в том числе в связи с изменениями учетной политики организации, исправлением ошибок или иных корректировок.

В разд. III сообщается о величине чистых активов по состоянию на отчетную дату соответствующих периодов.

Назначение отчета о движении денежных средств состоит в том, чтобы при анализе платежеспособности пользователи информации могли проследить направления притока и оттока денежных средств организации за отчетный период. Эта информация очень важна, если учесть, что в балансе по статьям денежных средств приведены только данные об остатках на начало и конец года. В отчете о прибылях и убытках, как уже отмечалось выше, данные о доходах и расходах рассчитаны по методу начисления (исходя из допущения временной определенности фактов хозяйственной деятельности), а не по движению денежных потоков. Организация, показавшая значительную сумму начисленной прибыли, может оказаться неплатежеспособной из-за отсутствия денежных средств.

Для пользователей информации также важно знать, за счет каких операций организация способна аккумулировать денежные средства, насколько устойчивы источники этих средств. Например, если в текущем году были получены значительные суммы денежных средств в виде поступлений от контрагентов в погашение санкций по договорам и за счет этого удалось избежать дефицита денежных средств по операциям текущей хозяйственной деятельности, вряд ли можно дать положительную оценку управления денежными потоками в такой организации.

В отчете информация о движении денежных средств группируется по трем видам деятельности. Под операциями **текущей деятельности** понимается деятельность, направленная в основном на извлечение прибыли или не имеющая такой цели, в соответствии со сферой деятельности предприятия. Например, в производственных отраслях текущей деятельностью предприятия является производство и сбыт различных видов продукции, в торговле - перепродажа товаров, в строительстве - выполнение строительных работ. Приток денежных средств по этим операциям обеспечивается поступлениями от покупателей и заказчиков, а отток денежных средств связан с оплатой поставщикам материалов, сырья, товаров и услуг, оплатой труда, оплатой процентов, выплатой налогов и проч.

**Инвестиционная деятельность** - деятельность, связанная с приобретением или продажей земельных участков, зданий, нематериальных активов, основных средств, с осуществлением собственного строительства, с проведением научно-исследовательских и опытно-конструкторских работ, с финансовыми вложениями (например, инвестициями в дочерние общества), с предоставлением другим организациям займов и т.п.

Операции **финансовой деятельности** связаны с изменениями величины и состава собственного капитала организации и заемных средств (поступления от выпуска акций или облигаций, получение и погашение займов и кредитов от других организаций).

Заметим, что по каждому разделу (виду деятельности) приводится результат движения денежных средств; если отток денежных средств превышает их приток, то данный показатель приводится в круглых скобках (как отрицательное число), что сигнализирует о дефиците денежных средств по соответствующему виду деятельности.

В конце отчета даны следующие показатели: результат движения денежных средств за отчетный период, остаток денежных средств на начало отчетного периода, остаток денежных средств на конец отчетного периода, а также величина влияния изменений курса иностранной валюты по отношению к



рублю.

Отчетная форма "Пояснения к бухгалтерскому балансу и отчету о прибылях и убытках" содержит пояснения и расшифровки отдельных балансовых статей, видов прибылей и убытков.

Так, в указанном отчете приводятся данные о составе нематериальных активов и основных средств и их изменениях, при этом остатки, поступления и выбытие этих активов показываются по первоначальной стоимости, приводятся сведения о суммах начисленной амортизации, о переоценке нематериальных активов и основных средств. Пояснения могут содержать данные о наличии и движении результатов НИОКР, о незавершенных капитальных вложениях, об изменении стоимости основных средств в результате достройки, дооборудования, реконструкции или частичной ликвидации. Кроме того, приводятся сведения об ином использовании основных средств: о сдаче или получении их в аренду, в залог, о передаче основных средств на консервацию и т.д.

Информация о составе и движении финансовых вложений приводится с делением их на долгосрочные и краткосрочные вложения, при этом выделяются финансовые вложения, имеющие текущую рыночную стоимость, и сообщается об изменении стоимости таких вложений в результате корректировки их оценки.

Пояснения также содержат информацию о запасах в разбивке на их группы и виды. При этом приводятся данные о величине резерва под снижение стоимости запасов. Действующие правила позволяют производить на конец отчетного периода уценку материально-производственных запасов, если они морально устарели и утратили свои потребительские свойства или если их рыночная стоимость оказалась ниже учетной.

По дебиторской и кредиторской задолженности приводятся данные об остатках на начало и конец отчетного года различных видов задолженности с подразделением на краткосрочную и долгосрочную, о просроченных долгах, о величине резерва по сомнительной дебиторской задолженности и его использовании.

В рассматриваемой отчетной форме также приводится иная, чем в отчете о прибылях и убытках, классификация расходов по обычным видам деятельности. Здесь расходы представлены по элементам затрат: материальные затраты, затраты на оплату труда, отчисления на социальные нужды, амортизация, прочие затраты.

В данном отчете содержатся также пояснения в отношении резервов под условные обязательства в отношении полученных и выданных обеспечения обязательств.

Форма пояснительной записки к бухгалтерскому отчету выбирается организацией самостоятельно.

Состав и характер пояснительной записки зависят от масштабов и степени деловой активности организации, от ее юридического статуса.

В пояснительной записке должны быть приведены сведения, которые не нашли отражения в рассмотренных выше формах. Например, приводятся данные о сегментах реализации (по видам деятельности, по географическому распределению сбыта), о событиях после отчетной даты и др. Могут быть приведены сопутствующие данные общеэкономического порядка: оценка положения предприятия на рынке, факторы, повлиявшие на результаты финансово-хозяйственной деятельности (конъюнктура товарных рынков, состояние фондового рынка и др.), перспективы развития производственной базы и т.д.

Требуется раскрывать также собирательные статьи баланса и отчета о прибылях и убытках, такие как "кредиторы", "прочие доходы и расходы" и т.п., если их величина является существенной. При этом существенной считается сумма, отношение которой к итогу соответствующего показателя составляет не менее 5%, или если тот или иной показатель отчетности может значительно повлиять на представление о финансовом положении организации и на решения пользователей отчетной информации.

Рекомендуется также эти и другие пояснения сопровождать аналитическими показателями (или пояснять порядок их расчета): ликвидности, обеспеченности собственными средствами и др. Эти показатели помогают пользователям лучше разобраться в отчетной информации и оценить финансовое положение предприятия.

## Выводы

1. Бухгалтерская отчетность представляет сведения о финансовом состоянии и результатах деятельности организации за определенный период времени. Эти сведения дают возможность кредиторам, собственникам предприятия и другим пользователям информации принимать соответствующие управленческие решения.

2. Для обеспечения информационных потребностей различных групп пользователей устанавливаются определенные нормы и правила в отношении состава, качества и порядка предоставления бухгалтерской отчетности.

3. Бухгалтерская отчетность состоит из бухгалтерского баланса, отчета о прибылях и убытках, приложений к ним, пояснительной записки и в необходимых случаях аудиторского заключения.

4. Бухгалтерская отчетность должна отвечать требованиям достоверности, полноты, последовательности, сравнимости, осмотрительности и др.

5. Организации и предприятия в Российской Федерации самостоятельно формируют свою бухгалтерскую (финансовую) отчетность. Формы бухгалтерской отчетности и указания по порядку их заполнения, разрабатываемые Министерством финансов РФ, имеют рекомендательный характер.

#### Основные понятия

Бухгалтерская отчетность  
Пользователи бухгалтерской информации  
Отчетный период  
Отчетная дата  
Бухгалтерский баланс  
Актив  
Пассив  
Статья баланса  
Внеоборотные активы  
Нематериальные активы  
Оборотные активы  
Основные средства  
Запасы  
Дебиторы, дебиторская задолженность  
Кредиторы, кредиторская задолженность  
Чистые активы  
Собственный капитал  
Заемный капитал  
Обязательства (долгосрочные и краткосрочные)  
Резервный капитал  
Нераспределенная (чистая) прибыль  
Отчет о прибылях и убытках  
Доходы  
Расходы  
Финансовый результат, прибыль/убыток

#### Вопросы для самопроверки

1. Каковы состав, адреса и сроки представления бухгалтерской отчетности в Российской Федерации?
2. Назовите основные группы пользователей бухгалтерской информации.
3. Какие требования предъявляются к бухгалтерской отчетности?
4. Дайте определение следующих понятий: "бухгалтерский баланс", "актив", "пассив".
5. Что такое статьи бухгалтерского баланса и в какой последовательности они располагаются в активе и пассиве?
6. Что такое внеоборотные активы и какие виды средств относятся к этой категории?
7. Какие средства относятся к оборотным (текущим) активам?
8. Раскройте содержание раздела бухгалтерского баланса "Капитал и резервы".
9. Дайте определение заемного капитала и его составляющих.
10. Каковы структура и содержание отчета о прибылях и убытках?
11. Для каких целей составляется отчет о движении денежных средств?
12. Какую информацию можно получить из пояснений к бухгалтерскому балансу и отчету о прибылях и убытках?

### Глава 19. АНАЛИЗ ФИНАНСОВОЙ ОТЧЕТНОСТИ

В данной главе рассматриваются основные методы анализа финансовой отчетности, которые могут использоваться внешними пользователями отчетной информации. Раскрываются аналитические возможности сравнения отчетных данных за несколько отчетных периодов, т.е. "чтения отчетов по горизонтали". Приводится пример "вертикального чтения" баланса и отчета о прибылях и убытках, что позволяет охарактеризовать структуру имущества, пассивов, доходов и расходов. Рассматривается система аналитических коэффициентов и методика их расчета, обращается внимание на взаимозависимость этих коэффициентов.

### 19.1. Цели анализа бухгалтерской (финансовой) отчетности

Изучение бухгалтерской (финансовой) отчетности предприятий и организаций - необходимая составляющая финансового анализа. Во-первых, для многих участников рыночных отношений, связанных с конкретным хозяйствующим субъектом, бухгалтерская (финансовая) отчетность организации является основным доступным источником экономической информации, формируемой непосредственно на микроуровне. Во-вторых, хотя различные пользователи отчетной информации интерпретируют ее данные каждый со своей точки зрения, существуют общие подходы к анализу отчетности. Это позволяет получить ответы на вопросы, интересующие всех пользователей: каков уровень деловой активности предприятия по сравнению с его конкурентами, насколько устойчиво его финансовое положение, способно ли предприятие погасить своевременно свои текущие обязательства, насколько рентабельно предприятие и какие факторы оказывают влияние на финансовые результаты его деятельности.

Финансовый анализ - важнейший инструмент управления организацией. Его целью является принятие наиболее оптимальных производственных и финансовых решений, определяющих состояние предприятия в ближайшем будущем или в перспективе долгосрочного развития.

Хотя бухгалтерские (финансовые) отчеты освещают события, имевшие место в прошлом, их данные необходимы для составления планов и прогнозов на будущее. Их изучение помогает выявить недостатки в работе предприятия в целом и по отдельным видам его деятельности, выявить резервы совершенствования управления производственными, коммерческими и финансовыми операциями.

### 19.2. Горизонтальный анализ

Чтение бухгалтерского отчета обычно начинают с **горизонтального анализа**, т.е. со сравнения данных за отчетный период с аналогичными данными за предшествующий период. Если такие исследования охватывают данные за сравнительно большой промежуток времени, например за пять лет, то более наглядно проявляются тенденции в развитии предприятия. Такой анализ называют **трендовым**. Обязательным условием при этом является обеспечение сравнимости показателей и элиминирование (устранение) влияния на отчетные данные изменений цен, колебаний курсов валют, инфляции и других явлений. Оценка динамики деятельности конкретного предприятия дается с учетом экономической ситуации в стране и конъюнктуры в той или иной отрасли.

Покажем на примере нижеприведенных отчета о прибылях и убытках и бухгалтерского баланса фирмы N, какие выводы можно сделать на основе горизонтального анализа отчетных показателей за два года.

Начнем с чтения отчета о прибылях и убытках. Такой подход представляется оправданным: бухгалтерский баланс дает представление о наличии и состоянии экономических ресурсов предприятия в статике по состоянию на отчетную дату, а отчет о прибылях и убытках характеризует динамику использования этих ресурсов за отчетный период.

Предварительно следует подсчитать изменения по каждой статье в абсолютном (в тыс. руб.) и в относительном (в процентах) выражении. Результаты этих подсчетов представлены в табл. 19.1.

Таблица 19.1. Отчет о прибылях и убытках  
фирмы N за 2007 г., тыс. руб.

Наименование показателя	За 2007 г.	За 2006 г.	Изменения	
			Абсолютные (+/-)	Относительные, %
<b>Доходы и расходы по обычным видам деятельности</b>				
Выручка от продажи	48 000	43 200	+4800	+11,11
Себестоимость	(27 400)	(28 800)	-1400	-4,86
Валовая прибыль	20 600	14 400	+6200	+43,06
Коммерческие расходы	(7100)	(5960)	+1140	+19,13
Управленческие расходы	(4120)	(4600)	-480	-11,11

Прибыль от продаж	9380	3840	+5540	+144,27
<b>Прочие доходы и расходы</b>				
Проценты к уплате	(680)	(860)	-180	-20,93
Доходы от участия	108	60	+48	+80,00
Прочие доходы	792	40	+752	+1800,00
Прибыль до налогообложения	9600	3080	+6520	+211,69
Текущий налог на прибыль	(3360)	(864)	+2496	+288,89
Чистая прибыль	6240	2216	+4024	+181,59

Начисленные дивиденды составляют 1800 тыс. руб.

Данные табл. 19.1 позволяют выявить влияние основных факторов на финансовый результат.

Очевидно, что увеличение доходов приводит к росту прибыли, а рост расходов влияет на финансовый результат в обратном порядке.

В нашем примере чистая прибыль выросла по сравнению с прошлым годом почти в три раза - на 4024 тыс. руб., или на 181,59%. Этот показатель сложился под влиянием такого внешнего фактора, как текущий налог на прибыль, для определения которого подсчитанный по данным бухгалтерского учета финансовый результат подвергается ряду корректировок, поэтому более представительной для оценки результата деятельности предприятия является прибыль до налогообложения. Здесь имеется еще больший рост: на 6520 тыс. руб., или на 211,69%.

Представим факторный анализ абсолютных (тыс. руб.) изменений рассматриваемого показателя:

Рост выручки от продаж	+4800
Снижение себестоимости	+1400
Рост коммерческих расходов	-1140
Сокращение управленческих расходов	+480
Прибыль от продаж	+5540
Сокращение процентов к уплате	+180
Рост доходов от участия	+48
Рост прочих доходов	+752
Прибыль до налогообложения	+6520

Мы видим, что в основном рост прибыли был достигнут за счет операций по обычным видам деятельности. Это говорит о том, что фирма работает в секторе, который соответствует целям ее деятельности, и не заменяет эту работу, например, спекулятивными операциями на финансовом рынке, обычно связанными с высокими рисками.

Безусловно, положительное влияние на финансовый результат оказал рост продаж более чем на 10%. Конечно, объективно оценить динамику продаж на основе данных только за два года невозможно: полученный темп прироста можно считать достаточно высоким, если в предшествующие годы увеличение продаж происходило более медленно, и низким, если ранее прирост был более интенсивным. Нужны также данные о видах выпускаемой и продаваемой продукции, поскольку на рост выручки могут повлиять и структурные изменения в составе продаж. Следует также сравнивать полученные данные с данными конкурентов, работающих на этом же рынке, и со среднеотраслевыми показателями. Нужно увязывать анализ финансовой отчетности с макроэкономическим анализом: например, оценивать влияние рыночной конъюнктуры на продажи отдельных видов продукции и товаров. Ясно, что иногда даже без увеличения физического объема продаж сумма выручки

увеличивается исключительно за счет высокого роста цен. Необходимо иметь и дополнительную информацию, которой нет в самих отчетных формах. Например, в пояснительной записке может быть сообщено, что предприятие осваивает выпуск нового вида продукции или производит реконструкцию производственных мощностей, что может вызвать временное замедление темпов производства и продаж.

Обращает на себя внимание некоторое снижение такого показателя, как себестоимость. Внешний аналитик отчетности может только предполагать, что такое снижение возможно как при сокращении физического объема продаж, так и за счет рационализации производственных процессов (экономии сырья, материалов, применения более совершенной технологии, повышения производительности труда). В нашем случае можно отметить, что сложившееся соотношение темпов изменений выручки и себестоимости весьма положительно сказалось на таком важном показателе, как валовая прибыль, за счет которой покрываются накладные расходы торгово-сбытового и административно-управленческого характера.

Что касается величины этих расходов (коммерческих и административных), то в целом они выросли, при этом при относительно небольшом сокращении расходов на управление фирмой в целом (на 11%) значительно (на 19%) увеличились коммерческие расходы. В пояснительной записке отмечается, что это связано с увеличением расходов на рекламу. С учетом положительной динамики продаж в нашем примере рост рекламных расходов может быть оправданным. Нужно также иметь в виду, что расходы на рекламу могут возрастать при трудностях с реализацией продукции компании. Рост этой статьи расходов в ряде случаев может быть обусловлен проведением массовой рекламной кампании при выходе на рынок с новой продукцией.

Что касается прочих доходов и расходов, то здесь наблюдается снижение расходов по процентам, что, возможно, связано с сокращением суммы долгосрочных и краткосрочных кредитов и займов (см. табл. 19.2). Обращает на себя внимание рост доходов от участия в других организациях, что может быть связано как с ростом долгосрочных финансовых вложений, так и повышением доходности таких инвестиций. Значительное увеличение других доходов в этом разделе требует дополнительных расшифровок. Так, могла быть получена прибыль при продаже части нематериальных активов, получены доходы от сдачи имущества в аренду или лизинг.

Горизонтальный анализ баланса представлен в табл. 19.2.

Таблица 19.2. Бухгалтерский баланс фирмы N  
на 31 декабря 2007 г., тыс. руб.

Актив	На начало 2007 г.	На конец 2007 г.	Изменения	
			Абсолютные	Относительные, %
I. Внеоборотные активы				
Нематериальные активы	1320	1210	-110	-8,33
Основные средства	13 980	14 108	+128	+0,09
Доходные вложения в материальные ценности	-	390	+390	
Долгосрочные финансовые вложения	540	612	+72	+13,33
Итого по разд. I	15 840	16 320	+480	+3,03
II. Оборотные активы				
Запасы	4920	4810	-110	-2,24
Дебиторская задолженность	1920	2520	+600	+31,25
В том числе покупатели	1800	2390	+590	+32,78
Краткосрочные финансовые вложения	960	1208	+248	+25,83

Денежные средства	528	1302	+774	+146,59
Итого по разд. II	8328	9840	+1512	+18,16
<b>Баланс</b>	24 168	26 160	+1992	+9,24
III. Капитал и резервы				
Уставный капитал	4800	4800		
Добавочный капитал	880	900		
Резервный капитал	520	520		
Нераспределенная прибыль	4680	6904	+2224	+47,52
Итого по разд. III	10 880	13 124	+2244	+20,62
IV. Долгосрочные обязательства				
Займы и кредиты	5600	4960	-640	-11,43
Итого по разд. IV	5600	4960	-640	-11,43
V. Краткосрочные обязательства				
Кредиты и займы	3100	2430	-670	-21,61
Кредиторская задолженность	4588	5646	+1058	+23,06
В том числе:				
поставщики	3900	4000	+100	+2,56
задолженность перед персоналом	403	522	+119	+29,53
задолженность перед государственными внебюджетными фондами	98	100		
задолженность по налогам и сборам	187	288	+101	+54,01
Итого по разд. V	7688	8076	+388	+5,05
<b>Баланс</b>	24 168	26 160	+1058	+23,06

При общем приросте активов (валюты баланса) на 1992 тыс. руб. (на 8,24%) внеоборотные активы увеличились незначительно - на 480 тыс. руб. (на 3,03%). Величина основных средств практически не изменилась, наблюдалось сокращение нематериальных активов и прирост долгосрочных финансовых вложений.

Более существенные изменения произошли с оборотными активами: в целом имеется прирост на 1512 тыс. руб. (на 18,16%). Запасы сократились, но весьма незначительно, хотя на фоне роста продаж эта тенденция может расцениваться как положительная. В то же время почти на треть возросла дебиторская задолженность, в основном покупательская. Темп прироста по данной статье в три раза превышает темп прироста продаж. Следовательно, рост задолженности покупателей только частично оправдывается динамикой продаж, а в остальном может косвенно свидетельствовать о возможных трудностях со сбытом и необходимости предоставлять покупателям отсрочку платежа за поставляемые им товары. Одновременно произошло увеличение краткосрочных финансовых вложений (более чем на четверть), очень резко увеличились денежные средства (почти в 2,5 раза).

В пассиве отметим рост собственного капитала на 2244 тыс. руб., или на 20,63%, при этом

очевидно, что это произошло исключительно за счет роста нераспределенной прибыли (на 47,52%).

Отметим также сокращение обязательств как по долгосрочным, так и по краткосрочным займам, что, как отмечалось выше, уменьшило выплаты по процентам. В целом же заемный капитал (сумма долгосрочных и краткосрочных обязательств) практически остался на прежнем уровне: на начало 2007 г. он составлял 13 288 тыс. руб., а в конце 2007 г. равнялся 13 036 тыс. руб.

### 19.3. Вертикальный анализ

Динамику изменений по статьям имущества, капиталов и обязательств, доходов и расходов можно проследить и путем чтения отчетов **по вертикали**. Для этого подсчитывается удельный вес (в процентном выражении) соответствующих статей в итоговых показателях.

В табл. 19.3 приведена структура отчета о прибылях и убытках. Итоговым показателем здесь является сумма выручки от продаж, принимаемая за 100%.

Таблица 19.3. Вертикальный анализ отчета о прибылях и убытках фирмы N

Показатель	За 2007 г.		За 2006 г.	
	тыс. руб.	%	тыс. руб.	%
Выручка	48 000	100,00	43 200	100,00
Себестоимость	(27 400)	57,08	(28 800)	66,67
Валовая прибыль	20 600	42,92	14 400	33,33
Коммерческие расходы	(7100)	14,79	(5960)	13,80
Управленческие расходы	(4120)	8,58	(4600)	10,65
Прибыль от продаж	9380	19,54	3840	8,89
Проценты к уплате	(680)	1,42	(860)	1,99
Прочие доходы	900	1,87	100	0,02
Прибыль до налогообложения	9600	20,00	3080	7,13
Налог на прибыль	(3360)	7,00	(864)	2,00
Чистая прибыль	6240	13,00	2216	5,13

Удельный вес прибыли от продаж вырос с 8,89 до 19,54%. Наибольшее положительное влияние на этот показатель оказало сокращение удельного веса себестоимости - с 66,67 до 57,08%. В результате значительно вырос удельный вес валовой прибыли - с 33,33 до 42,92%. В составе накладных расходов наблюдаем следующие изменения: рост удельного веса коммерческих расходов с 13,80 до 14,79% (примерно на 1 пункт) и сокращение доли управленческих расходов с 10,65 до 8,58% (примерно на 2 пункта). Таким образом, совокупный удельный вес в выручке этих расходов уменьшился на 1 пункт с 24,45 до 23,37%.

Влияние прочих доходов и расходов на финансовый результат невелико. Полученные данные говорят о том, что основную массу прибыли предприятие получает от операций текущей хозяйственной деятельности.

Удельный вес прибыли до налогообложения вырос почти в три раза, примерно такой же рост характерен и для доли налога на прибыль.

В итоге имеем очень значительное увеличение отношения чистой прибыли к сумме продаж (в 2,5 раза).

Структура бухгалтерского баланса представлена в табл. 19.4, здесь за итоговый показатель берется валюта (итог) баланса.

Таблица 19.4. Вертикальный анализ

бухгалтерского баланса фирмы N

Показатель	На начало 2007 г.		На конец 2007 г.	
	тыс. руб.	%	тыс. руб.	%
<b>Внеоборотные активы</b>				
Нематериальные активы	1320	5,46	1210	4,62
Основные средства	13 980	57,84	14 108	53,93
Доходные вложения	-	-	390	1,49
Долгосрочные финансовые вложения	540	2,23	612	2,34
<b>Итого</b>	<b>15 840</b>	<b>65,54</b>	<b>16 320</b>	<b>62,39</b>
<b>Оборотные активы</b>				
Запасы	4920	20,36	4810	18,39
Дебиторская задолженность	1920	7,94	2520	9,63
Краткосрочные финансовые вложения	960	3,97	1208	4,62
Денежные средства	528	2,18	1302	4,98
<b>Итого</b>	<b>8328</b>	<b>34,46</b>	<b>9840</b>	<b>37,61</b>
<b>Баланс</b>	<b>24 168</b>	<b>100,00</b>	<b>26 160</b>	<b>100,00</b>
Собственный капитал	10 880	45,02	13 124	50,17
В том числе:				
Нераспределенная прибыль	4680	19,36	6904	26,39
Долгосрочные обязательства	5600	23,17	4960	18,96
Краткосрочные обязательства	7688	31,81	8076	30,87
В том числе:				
Займы и кредиты	3100	12,83	2430	9,29
Кредиторская задолженность	4588	18,98	5646	21,58
<b>Баланс</b>	<b>24 168</b>	<b>100,00</b>	<b>26 160</b>	<b>100,00</b>

В активе примерно на 3 пункта снизился удельный вес внеоборотных активов и, соответственно, увеличился удельный вес оборотных активов. Следует обратить внимание на то, что в исследуемом периоде сохраняется достаточно высокий уровень запасов - 20,36% в начале и 18,39% - в конце года.

Нужно отметить, что вертикальный анализ может проводиться внутри разделов баланса, при этом за 100% принимается итог соответствующего раздела. В составе внеоборотных активов преобладают основные средства: на их долю приходилось примерно 90% в начале отчетного года и 86% - в конце года. Анализ состава оборотных активов говорит о том, что в запасах было закреплено 59% оборотных активов на начало года и почти 50% на конец года.

Структура пассива изменилась в сторону роста собственного капитала (с 45 до 50%); этот рост был обеспечен за счет внутренних источников, а именно накопленной (нераспределенной) чистой прибыли, ее доля увеличилась адекватно (с 19 до 26%). Отметим, что в составе собственного капитала доля этого показателя выросла на 10 пунктов (с 43 до 53%).



Сократился удельный вес заемных средств, как долгосрочных (с 23,17 до 18,96%), так и краткосрочных (с 31,81 до 30,87%).

Заметим, что вертикальный анализ позволяет не только глубже оценивать состояние средств и их источников, а также итоги деятельности отдельного конкретного предприятия, но и дает возможность, абстрагируясь от абсолютных данных, проводить сравнение показателей его отчетности с показателями других аналогичных организаций и со среднеотраслевыми нормативами.

#### 19.4. Использование в анализе относительных показателей (коэффициентов)

Следующий подход к анализу бухгалтерских отчетов заключается в использовании так называемого **метода коэффициентов**. На основании отчетных данных производится расчет различных относительных показателей (коэффициентов), которые позволяют оценить ликвидность и финансовую устойчивость организации, дать ответ на вопросы, насколько эффективно организация использует свои средства и каков уровень доходности вложенных в бизнес капиталов.

Набор и группировки аналитических показателей различны и зависят от тех целей, которые ставят исследователи отчетов, а также от возможностей получения ими всей необходимой для расчета соответствующих коэффициентов информации. В то же время существует однотипная система показателей, которая используется большинством аналитиков для общей оценки всех сторон деятельности предприятия.

**Показатели (коэффициенты) ликвидности** характеризуют способность предприятия погасить своевременно свои текущие (краткосрочные) обязательства. Они рассчитываются путем сравнения суммы активов, которые могут относительно быстро превратиться в платежные средства, с суммой краткосрочных пассивов.

Обычно внешние аналитики отчетов используют три следующих показателя ликвидности.

Показатель **текущей ликвидности (коэффициент покрытия)** определяется как частное от деления суммы оборотных активов на сумму краткосрочных обязательств.

В нашем примере значения этого показателя на начало и конец года соответственно составляют: 1,08 (8328 / 7688) и 1,22 (9840 / 8076).

Считается, что для благоприятной оценки способности организации погасить текущие долги значение рассматриваемого коэффициента должно быть не менее 2. Согласиться именно с такой величиной показателя текущей ликвидности достаточно трудно. Во-первых, здесь в качестве средств покрытия долгов берутся все оборотные активы, ликвидность элементов которых различна. Например, соответствующий заданному значению (2) и даже более высокий показатель может быть получен за счет накопления труднореализуемых, а иногда и вовсе неликвидных видов запасов - сырья, материалов, незавершенного производства. С другой стороны, если организация будет стремиться к высокому уровню наиболее ликвидной части оборотных средств - денежных - в целях достижения высокого показателя ликвидности, она может упустить возможность вложить эти денежные средства в проекты, которые в долгосрочном плане могут принести хороший доход.

Во-вторых, недостатком показателей ликвидности является то, что сравнение производится с общей суммой краткосрочных обязательств, конкретные сроки погашения которых варьируют в пределах 12 месяцев с даты отчета. Для получения более реального представления о платежеспособности предприятия необходимо провести детальную группировку долгов по срокам предстоящих выплат, а внешние аналитики не имеют такой возможности.

Наконец, следует учитывать отраслевую принадлежность предприятий и организаций: промышленные предприятия, особенно с длительным технологическим циклом, неизбежно имеют значительные запасы материалов, комплектующих, незавершенного производства; производители сложного и дорогостоящего оборудования, как правило, идут на предоставление отсрочки платежа своим заказчикам и покупателям, что приводит к росту балансовых остатков дебиторской задолженности. Понятно, что такого положения нет, например, на предприятиях, занятых в сети быстрого питания или в гостиничном бизнесе.

Показатель **"быстрой" (уточненной) ликвидности** считается более представительным, чем коэффициент покрытия. В этом случае из расчета исключаются запасы. Таким образом, в числителе этого показателя остаются статьи дебиторской задолженности, краткосрочных финансовых вложений и денежных средств. В нормальных условиях эти средства действительно более ликвидны, нежели исключенные из расчета запасы. На практике, однако, бывают случаи, когда ликвидность дебиторской задолженности ставится под вопрос, поскольку взыскать долги с дебиторов оказывается гораздо сложнее, чем ликвидировать запасы. Для получения более достоверного представления о ликвидности предприятия нужно проанализировать характер и качество дебиторской задолженности с учетом разбивки ее по срокам погашения, наличия просроченных долгов покупателей, а также уровня сомнительной дебиторской задолженности.

В нашем примере рассматриваемый показатель был равен на начало года 0,44 ( $8328 - 4920 = 4408 / 7688$ ) и на конец года 0,62 ( $9840 - 4810 = 5030 / 8076$ ).

Обе полученные величины ниже критического уровня, который обычно принимается за 1.

Показатель **абсолютной ликвидности** дает возможность сравнить высоколиквидные средства с суммой краткосрочных обязательств. При этом ликвидные средства могут рассматриваться как сумма краткосрочных финансовых вложений и денежных средств либо только как величина денежных средств.

В нашем примере значение этого последнего показателя на начало и конец отчетного периода составило 0,07 ( $528 / 7688$ ) и 0,16 ( $1302 / 8076$ ).

Несмотря на недостатки рассмотренных выше показателей ликвидности, не следует полностью отказываться от их использования. Эти показатели удобны для сравнения ликвидности конкретного предприятия или организации с данными аналогичных предприятий или со среднеотраслевыми показателями; их расчет производится по общепринятым формулам и достаточно прост и доступен для внешнего пользователя публичной отчетности.

Одним из ключевых вопросов при анализе финансового положения предприятия является **изучение источников финансирования и оценка финансовой устойчивости**.

Обычно для характеристики структуры капитала используются показатели, отражающие доли собственного и заемного капиталов в общем итоге баланса. Фактически эти показатели взаимозаменяемы.

Первый из названных показателей характеризует **финансовую независимость** организации, второй носит название "**коэффициент долговой зависимости**".

Значения названных показателей приведены в табл. 19.4 и говорят о том, что к концу года фирма в равной мере использовала как собственные, так и заемные средства: удельный вес собственного капитала на конец 2007 г. составил 50%.

Считается, что чем выше доля собственного капитала, тем меньше рисков как для собственников, так и для кредиторов предприятия. В литературе имеются различного рода рекомендации по определению оптимального соотношения между собственным и заемным капиталом, однако общего рецепта нет и быть не может. Решение этого вопроса зависит от многих факторов: отраслевой принадлежности предприятия, конкретных условий его деятельности, состояния рынка ссудных капиталов и др.

Следует также отметить, что при анализе структуры источников финансирования недостаточно их деления исходя из юридической природы капиталов на собственные и заемные. С экономической точки зрения целесообразна классификация капиталов по длительности их использования для финансирования производственных и коммерческих операций. Для этого в одну группу стабильных источников финансирования, называемых также **совокупным (перманентным, вложенным) капиталом**, объединяют собственный капитал и долгосрочные займы и кредиты и определяют удельный вес этой категории капиталов в общем итоге пассива.

В нашем примере этот показатель на начало года равнялся 0,68:

( $10\ 880 + 5600 = 16\ 480 / 24\ 168$ ), или 68%; на конец года - 0,69 ( $13\ 124 + 4960 = 18\ 084 / 26\ 160$ ), или 69%.

При прочих равных условиях предприятие с более высокой долей совокупного капитала может считаться более стабильным в финансовом отношении.

Поскольку совокупный капитал формируется за счет как собственных, так и заемных средств, интерес представляет также и **показатель структуры совокупного капитала**, например доля собственного капитала в сумме стабильных источников. В рассматриваемой фирме преобладающей была доля собственного капитала: на начало года эта доля составила 0,66 ( $10\ 880 / 16\ 480$ ), или 66%, а на конец года - 0,72 ( $13\ 124 / 18\ 084$ ), или 72%.

В принципе использование заемных средств, в том числе и долгосрочных, при определенных условиях может быть очень выгодным (подробнее этот вопрос освещается в следующих главах). Отметим, что в качестве ограничителя участия долгосрочного заемного капитала в совокупном выступают проценты, которые нужно платить за пользование ссудами и займами. Проценты относятся к категории так называемых постоянных издержек, сохраняющихся на неизменном уровне вне зависимости от степени деловой активности предприятия. При падении производства и сбыта существует опасность, что вся получаемая прибыль будет поглощаться уплачиваемыми процентами, что неизбежно приведет к ухудшению финансового состояния предприятия.

Изолированное изучение структуры капиталов не дает полной характеристики финансового положения. Следующим этапом анализа баланса является увязка источников средств, состояние которых представлено в пассиве, с их размещением, отражаемым в активе баланса. Общую оценку **финансовой устойчивости** предприятия можно получить путем расчета **коэффициента покрытия внеоборотных активов стабильными финансовыми источниками** (собственными и приравненными к ним средствами).

Этот коэффициент должен быть больше 1, поскольку за счет перманентных источников должны не

только финансироваться нематериальные активы, основные средства, капитальное строительство, долгосрочные финансовые инвестиции, но и формироваться необходимая для нормальной работы часть материально-производственных запасов и дебиторской задолженности. Этот излишек (или недостаток) обеспеченности оборотных средств долгосрочными источниками финансирования может быть выражен абсолютной величиной, которая представляет собой разность между величиной совокупного капитала и стоимостью внеоборотных активов. Полученный в результате такого подсчета показатель называется **рабочим капиталом**, или **собственными оборотными средствами**.

В нашем примере коэффициент покрытия внеоборотных активов был равен на начало года 1,04 (16 480 / 15 840) и на конец года - 1,11 (18 084 / 16 320); в абсолютном выражении соответственно 640 тыс. руб. (16 480 - 15 840) и 1764 тыс. руб. (18 084 - 16 230). Заметим, что подсчитать обеспеченность финансирования оборотных активов долгосрочными источниками финансирования можно, вычитая из суммы оборотных активов сумму краткосрочных обязательств. В нашем примере: на начало года 8328 - 7688 = 640 и на конец года 9840 - 8076 = 1764. Полученные значения показателя собственных оборотных фондов говорят о напряженном финансовом положении предприятия в начале года: работающий капитал обеспечивал всего 13% оборотных активов (640 / 4920 x 100). В конце года показатель стал выше и составил 36,6% (1764 / 4810 x 100). При значительной доле запасов в текущих активах риск финансовой неустойчивости сохраняется.

Следующая группа коэффициентов - **показатели оборачиваемости**. Они характеризуют эффективность использования вложенных в предприятие ресурсов.

Оборачиваемость может выражаться **показателями кратности оборота**, которые подсчитываются как частное от деления выручки на средний остаток средств или их источников.

Оборачиваемость также может быть выражена через **среднюю продолжительность одного оборота**, которая исчисляется по формуле:

$$\frac{\text{Средний остаток средств} \times \text{Длительность исследуемого периода}}{\text{Выручка от продаж}}.$$

Средняя величина средств (или их источников) подсчитывается как средняя арифметическая, если для анализа берутся данные двух балансов - на начало и на конец периода.

Показатели оборачиваемости всех вложенных в фирму средств (активов) в нашем примере определяются следующим образом.

Средняя величина активов = (24 168 + 26 160) / 2 = 25 164.

Кратность оборота = 48 000 / 25 164 = 1,91.

Средний срок одного оборота (в днях) = (25 164 x 365) / 48 000 = 191,3 дня.

За год все активы совершали менее двух оборотов. Такая низкая мобильность активов связана, в частности, с высоким удельным весом внеоборотных активов в составе имущества.

Показатели общей оборачиваемости активов могут быть конкретизированы показателями оборачиваемости отдельных категорий текущих активов: запасов и дебиторской задолженности.

Оборачиваемость запасов подсчитывается на базе себестоимости и характеризуется следующими данными:

Средний уровень запасов = (4920 + 4810) / 2 = 4865.

Кратность оборота = 27 400 / 4865 = 5,63.

Средний срок одного оборота = (4865 / 27 400) x 365 = 64,8 дня.

Общие показатели оборачиваемости запасов могут дополняться показателями оборачиваемости их отдельных элементов. Такой детальный анализ возможно проводить на основе внутренних данных бухгалтерского учета, что позволяет вести расчеты на базе единообразных оценок. В этом случае можно получить более точные данные о том, сколько времени проходит с момента поступления материалов на склад до передачи их для использования в производстве или управлении, какова длительность фазы незавершенного производства, как скоро готовая продукция отгружается потребителям. Эти детализированные показатели являются инструментом оперативного управления запасами.

При расчете показателя оборачиваемости дебиторской задолженности покупателей следует иметь в виду, что в оценку дебиторской задолженности в бухгалтерском балансе включается НДС, а выручка приводится в отчете о прибылях и убытках в оценке-нетто, т.е. без НДС. При ставке НДС 18% для исключения налога из балансовой оценки дебиторской задолженности ее величина делится на 118. Тогда имеем следующие показатели оборачиваемости дебиторской задолженности покупателей:

Средний остаток дебиторской задолженности = (1525,4 + 2025,4) / 2 = 1775,4.

Кратность оборота = 48 000 / 1775,4 = 27, что соответствует продолжительности одного оборота в 13,5 дня. Это значит, что деньги за проданные товары поступают в среднем примерно через две недели после отгрузки; другими словами, таков средний срок коммерческого кредита, который фирма предоставляет своим покупателям.

Для сравнения можно определить среднюю продолжительность кредита, которым фирма пользуется у своих поставщиков. Здесь также следует очистить балансовую оценку задолженности поставщикам от НДС, поскольку сравнение должно проводиться с суммой закупок, за которую мы примем себестоимость, скорректированную на величину изменений запасов.

Средний остаток кредиторской задолженности поставщикам:

$$(3305,0 + 3389,8) / 2 = 3347,4.$$

$$\text{Кратность оборота: } (27\,400 - 110) / 3347,5 = 8,15.$$

Средний срок одного оборота составляет 44,8 дня. Кредиты поставщиков уменьшают потребность предприятия в собственных оборотных фондах. В нашем примере длительность кредитов поставщиков перекрывает с излишком период финансирования расчетов с покупателями. Несмотря на это, потребность в собственных оборотных фондах остается высокой из-за низкой оборачиваемости запасов.

Для оценки доходности организации используются **показатели рентабельности**, для расчета которых сумма чистой прибыли сравнивается с величиной инвестированных средств и с объемом продаж за отчетный период.

Показатель **рентабельности активов** (ROA - Return on Assets) рассчитывается как отношение чистой прибыли к средней величине инвестиций в компанию:  $6240 / 25\,164 = 0,248$ , или примерно 25%. Таким образом, на каждый рубль всех используемых средств приходится 25 коп. чистой прибыли.

**Рентабельность собственного капитала** (ROE - Return on Equity) характеризует отдачу средств, которые собственники (участники) вложили в организацию. Для расчета этого показателя определяем среднюю величину собственного капитала:  $(10\,880 + 13\,124) / 2 = 12\,002$ , затем сам показатель:  $6240 / 12\,002 = 0,52$ , или 52%.

Показатель **рентабельности продаж (нормы прибыли)** в нашем примере составил:

$$6240 / 48\,000 = 0,13, \text{ или } 13\%.$$

#### Выводы

1. В условиях рынка деятельность отдельного предприятия анализируется различными группами пользователей финансовой информации. В каждом случае цели и программа анализа определяются конкретным пользователем и зависят от возможностей получения необходимых для аналитических расчетов сведений. Хотя данные бухгалтерской отчетности не являются единственным источником информации о хозяйствующем субъекте, изучение отчетов - важная составная часть методики финансового анализа.

2. Сравнение индивидуальных и сводных показателей отчетов "по горизонтали" позволяет оценить характер их изменений за определенный период времени, при этом сравниваться могут как абсолютные, так и относительные показатели.

3. При "вертикальном анализе" каждый показатель баланса или отчета о прибылях и убытках выражается в соответствующей доле (или в процентах) по отношению к итоговому показателю. Это позволяет не только сделать выводы о структуре имущества, капиталов, затрат и доходов отдельного предприятия, но и сравнивать его с другими контрагентами, абстрагируясь от размеров сравниваемых предприятий.

4. Использование в анализе относительных показателей (коэффициентов) позволяет применить единообразный подход при характеристике финансового положения и ликвидности предприятия, его деловой активности и доходности инвестиций, а также определить взаимозависимость этих показателей.

#### Основные понятия

Вертикальный анализ

Горизонтальный анализ

Метод коэффициентов

Коэффициент текущей ликвидности (коэффициент покрытия)

Коэффициент "быстрой" (уточненной) ликвидности

Коэффициент абсолютной ликвидности

Показатель финансовой независимости

Показатель финансовой устойчивости

Показатели оборачиваемости средств (кратность оборота, продолжительность оборота)

Показатели доходности (рентабельность продаж, рентабельность активов, рентабельность собственного капитала)

#### Вопросы для самопроверки

1. Каким образом можно с помощью горизонтального анализа оценить итоги деятельности

предприятия?

2. Как осуществляется чтение бухгалтерской отчетности по вертикали и какие возможности это дает для анализа отдельного предприятия и сравнения его с другими предприятиями?

3. Что понимается под ликвидностью предприятия и какие показатели используются для оценки ликвидности?

4. С помощью каких коэффициентов анализируется структура капиталов?

5. Что выражает показатель "финансовая устойчивость" предприятия и как он подсчитывается?

6. С помощью каких показателей можно оценить эффективность использования ресурсов предприятия?

7. Какие показатели доходности (рентабельности) вы знаете? Какова методика их расчета?

8. Какие основные факторы влияют на рентабельность собственного капитала?

## Глава 20. УПРАВЛЕНИЕ ТЕКУЩЕЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТЬЮ ФИРМЫ

Управление текущей деятельностью фирмы включает в себя управление ее **оборотными активами и текущими обязательствами**.

### 20.1. Основные принципы управления текущей деятельностью

Производственно-коммерческая деятельность может быть представлена как постоянный процесс закупки фирмой сырья и материалов, производства продукции, хранения готовой продукции на складе, ее последующей реализации и, наконец, получения денег от покупателей, которые вновь могут быть направлены на закупку сырья и материалов. Таким образом, текущая производственно-коммерческая деятельность носит циклический характер.

#### Производственно-коммерческий цикл

**Производственно-коммерческий цикл** - это период между покупкой фирмой сырья и материалов и получением денег от дебиторов за проданную продукцию. Как правило, производственно-коммерческий цикл длится менее одного года, и поэтому к оборотным относят активы, которые могут быть обращены в деньги в рамках одного года (рис. 20.1).

#### Производственно-коммерческий цикл

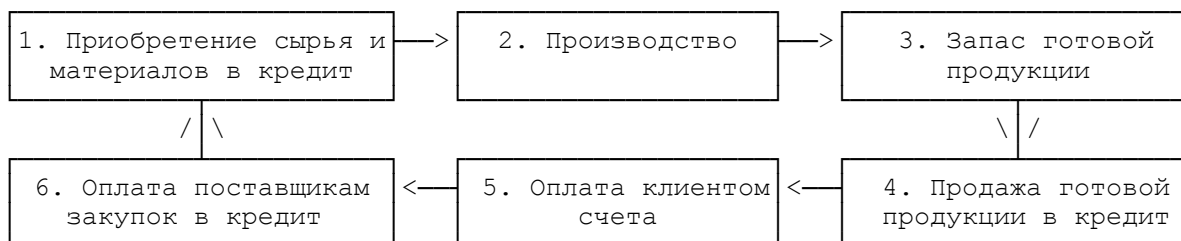


Рис. 20.1

Как мы уже знаем, оборотные активы (оборотный капитал, текущие активы, краткосрочные активы) - это денежные средства или другие активы, которые могут быть обращены в деньги в течение одного производственно-коммерческого цикла (как правило, одного года). Оборотные активы можно разделить на три основные группы: денежные средства и краткосрочные финансовые вложения; дебиторскую задолженность (счета к получению) и запасы (запасы сырья и материалов, незавершенное производство и запасы готовой продукции).

К текущим обязательствам (текущим пассивам, краткосрочным обязательствам) относят все выплаты, которые предстоит осуществить фирме в ближайшем будущем (в течение одного года). Это обязательства, срок погашения которых наступает в пределах одного года. Текущие обязательства включают в себя: краткосрочные кредиты банков, кредиторскую задолженность (счета к оплате), начисленные отложенные расходы (начисленные налоги, начисленную заработную плату и т.п.).

Оборотные активы и текущие обязательства характеризуют производственно-коммерческие операции фирмы и постоянно повторяющийся процесс закупок и реализации.

Основными характеристиками оборотных активов являются:

- объем оборотных активов;

- структура оборотных активов;
- оборачиваемость оборотных активов;
- ликвидность оборотных активов.

Общий объем оборотных активов и их оборачиваемость зависят в основном от сферы деятельности, отраслевой принадлежности той или иной фирмы. Так, фирмам легкой и пищевой промышленности требуется меньший объем текущих активов для обеспечения стабильности оперативной деятельности, чем, к примеру, фирмам, занятым в судостроении или в производстве железобетонных конструкций. Оборачиваемость оборотных активов также будет различной. Однако даже в пределах одной отрасли могут возникать отклонения от средних значений этих величин, в том числе и в связи с особенностями управления текущими активами, присущими каждой фирме в отдельности.

#### Рабочий капитал

Финансирование оборотных активов, выбор источников их покрытия зависят от того, какую целевую установку в отношении риска и устойчивости выбрала фирма. Оборотные активы могут финансироваться как из краткосрочных (краткосрочные обязательства), так и из долгосрочных (долгосрочные обязательства и собственные средства) источников. Разность между текущими активами и текущими обязательствами фирмы называют **рабочим капиталом** (чистым оборотным капиталом, чистыми текущими активами, величиной собственных оборотных средств) (рис. 20.2). Рабочий капитал представляет собой часть оборотных активов, которые финансируются из долгосрочных источников.

#### Рабочий капитал

Активы		Пассивы	
Текущие активы	Рабочий капитал	Текущие обязательства	Собственный капитал
Долгосрочные активы		Долгосрочные обязательства	

Рис. 20.2

#### Ликвидность и рентабельность

Фирма, имеющая большой объем рабочего капитала, считается более надежной и устойчивой. Размер рабочего капитала может меняться от нуля (в этом случае текущие активы равны текущим обязательствам) до максимальной величины, равной объему текущих активов (в этом случае предприятие не имеет текущих обязательств, и текущие активы фирмы финансируются за счет собственных средств или долгосрочных обязательств). Большой объем рабочего капитала увеличивает ликвидность оборотных активов, т.е. повышает способность фирмы покрыть свои краткосрочные обязательства. И наоборот, сокращение рабочего капитала приводит к возрастанию риска потери ликвидности. Вместе с тем чрезмерная ликвидность приводит к тому, что средства фирмы "замораживаются" в текущих активах, не давая должной отдачи и не участвуя в создании прибыли. Поэтому стремление фирмы к росту ликвидности, которое выражается в увеличении рабочего капитала, вступает в противоречие с ее желанием увеличить прибыль и рентабельность. Для иллюстрации влияния увеличения рабочего капитала на показатели прибыльности мы приведем пример, где три варианта - А, Б и В - различаются размером рабочего капитала. При этом уменьшение рабочего капитала происходит за счет сокращения оборотных активов при том же объеме краткосрочных обязательств (табл. 20.1).

Таблица 20.1. Структура оборотных активов и показатели прибыльности, тыс. руб. (кроме относительных показателей)

Показатель	А	Б	В
Объем продаж	10 000	10 000	10 000

Прибыль от основной деятельности	1000	1000	1000
Денежные средства	700	644	695
Дебиторская задолженность	800	756	705
Запасы	1500	1400	1300
Оборотные активы - всего	3000	2800	2600
Внеоборотные активы	2500	2500	2500
Активы - всего	5500	5300	5100
Текущие обязательства	1500	1500	1500
Совокупный капитал	4000	3800	3600
Пассивы - всего	5500	5300	5100
Коэффициент ликвидности (отношение оборотных активов к текущим обязательствам)	2	1,87	1,73
Рабочий капитал (разность между оборотными активами и текущими обязательствами)	1500	1300	1100
Оборачиваемость активов (отношение объема продаж к сумме активов)	1,818	1,887	1,961
Рентабельность активов (отношение прибыли к активам), %	18,2	18,9	19,6

Из таблицы видно, что изменение показателя ликвидности и объема рабочего капитала осуществляется в противоположном направлении по сравнению с изменением оборачиваемости и рентабельности активов. Поэтому перед фирмой всегда стоит проблема выбора оптимального размера рабочего капитала с тем, чтобы обеспечить свою платежеспособность (способность своевременно и в полном объеме осуществлять все необходимые выплаты), с одной стороны, и с другой - планируемый уровень рентабельности.

В нашем примере (см. табл. 20.1) мы рассмотрели влияние изменения общего объема оборотных активов на показатели ликвидности и рентабельности. Однако структура оборотных активов - доля в них денежных средств, дебиторской задолженности и запасов - также имеет значение. Например, сокращение денег на счетах фирмы может оказать негативное воздействие на ее возможность вовремя оплачивать обязательства перед поставщиками. Снижение объема дебиторской задолженности, с одной стороны, может явиться результатом сокращения количества неплатежеспособных покупателей, что, безусловно, благоприятно для фирмы, а с другой - свидетельствовать о замедлении объемов реализации, сокращении продаж и уменьшении поэтому количества покупателей (дебиторов). Оценка снижения или роста объема запасов предполагает анализ их структуры, доли производственных запасов, незавершенного производства и готовой продукции в общей сумме запасов. Только после тщательного анализа структуры запасов фирмы можно делать вывод о том, благоприятным или нет для фирмы явился рост их объема.

Увеличение рабочего капитала может происходить не только вследствие роста объема оборотных средств, но и как результат сокращения краткосрочных обязательств. Эта причина роста рабочего капитала может свидетельствовать о том, что фирма предпочитает финансировать свои оборотные активы, используя долгосрочные источники - собственный капитал и долгосрочные обязательства.

Итак, рост объема оборотных активов, так же как и сокращение краткосрочных обязательств, приводит к увеличению рабочего капитала, повышению ликвидности и, при прочих равных условиях, снижению рентабельности. Напротив, сокращение оборотных активов или увеличение текущих обязательств уменьшают рабочий капитал, увеличивают риск потери ликвидности, однако способствуют повышению отдачи (рентабельности).

Какой конкретно объем рабочего капитала фирма считает приемлемым для себя - зависит от ее стратегии финансирования.

Обычно текущие активы разделяют на стабильную их часть, размер которой относительно постоянен в рамках одного производственно-коммерческого цикла, и меняющуюся часть, которая зависит от колебаний спроса на продукцию, продаваемую фирмой (рис. 20.3).

Стабильная и меняющаяся части оборотных активов

Текущие активы (оборотные средства)	
Стабильная часть - минимальный размер оборотных активов, необходимый для стабильной работы фирмы	Изменчивая часть - дополнительные оборотные активы, которые служат для обеспечения дополнительных потребностей в периоды сезонного увеличения объема продаж

Рис. 20.3

Приемлемым вариантом финансирования можно считать такой, когда фирма финансирует стабильную часть оборотных активов за счет собственных или долгосрочных заемных источников, а изменчивую - за счет краткосрочных источников.

Однако в каждом конкретном случае фирма выбирает свою стратегию финансирования. Она может придерживаться осторожной стратегии и финансировать изменчивую часть оборотных активов, используя для этого собственный капитал, может, напротив, проводить более рискованную стратегию - финансировать долю стабильной части за счет краткосрочных обязательств.

## 20.2. Управление оборотными активами

Управление оборотными активами включает в себя управление денежными средствами, дебиторской задолженностью и запасами.

### Управление денежными средствами

Управление денежными средствами является важнейшим аспектом управления текущей деятельностью фирмы. Наличие денег на счетах необходимо для осуществления своевременных расчетов с поставщиками. В гл. 18 мы рассматривали отчет о прибылях и убытках, в котором отражен процесс формирования прибыли фирмы. Вместе с тем получение прибыли и наличие денег на счетах - это два различных аспекта финансового состояния фирмы. Вполне возможна ситуация, когда у фирмы, работающей прибыльно, не хватает денежных средств для осуществления необходимых выплат.

Рассмотрим простой случай. Некая торговая фирма, имея первоначальные средства в размере 200 тыс. руб., покупает и перепродает товар. Цена покупки данного товара составляет 11 руб., цена продажи - 12 руб. Причем, закупая товар, фирма оплачивает его немедленно, а продажа осуществляется в кредит сроком на один день.

В табл. 20.2 показан график поступлений и платежей фирмы по дням, при котором уже на шестой день она, получая прибыль, оказывается без денежных средств. Это происходит из-за отсутствия синхронности поступлений и платежей.

Таблица 20.2. График денежных поступлений и платежей

Показатель	Дни						
	0	1	2	3	4	5	6
Объем продаж, тыс. шт.		10	12	15	20	23	26
Объем продаж, тыс. руб.		120	144	180	240	276	312
Затраты, тыс. руб.		110	132	165	220	253	286
Прибыль, тыс. руб.		10	12	15	20	23	26
Платежи, тыс. руб.		110	132	165	220	253	286
Поступления, тыс. руб.	200	-	120	144	180	240	276



Остаток, тыс. руб.		90	78	57	17	4	-6
--------------------	--	----	----	----	----	---	----

Поэтому для предупреждения подобных ситуаций фирма должна планировать движение денежных средств на основании прогнозов будущих поступлений и платежей, что позволяет оценить будущие потребности фирмы в денежных средствах и выявить наилучшие способы финансирования этих потребностей.

Источниками поступления денежных средств можно считать:

1. Уменьшение любой статьи активов баланса (за исключением денежных средств).
2. Увеличение любой статьи обязательств в пассивах баланса.
3. Доход от продажи акций компании (уменьшение акционерного капитала).
4. Денежные средства, полученные в результате хозяйственной деятельности фирмы. Денежные средства, полученные в результате хозяйственной деятельности, представляют собой заработанную чистую прибыль фирмы в течение отчетного периода и сумму амортизационных отчислений.

Использование денежных средств включает в себя:

1. Увеличение любой статьи активов (кроме денежных средств). Прирост основных средств рассчитывается следующим образом:

Чистые основные средства на конец периода + Амортизация - Чистые основные средства на начало периода.

2. Уменьшение любой статьи обязательств.
3. Выкуп компанией собственных акций.
4. Выплату наличных дивидендов.

Предположим, что некая фирма имела следующие результаты работы на конец 2010 г.:

Объем продаж, млн руб.	58
Затраты, млн руб.:	53
в том числе амортизация	4
Прибыль, млн руб.	5

Предположим также, что в том же периоде 2010 г. фирма закупила новое оборудование на сумму 4,5 млн руб., выплатила налоги в 1,2 млн руб., при этом взяла дополнительный кредит в банке на сумму 2 млн руб. На конец 2010 г. объем дебиторской задолженности увеличился на 2 млн руб. по сравнению с началом года, объем запасов также увеличился на 3 млн руб., а кредиторская задолженность фирмы выросла на 1 млн руб.

Возникает вопрос: как изменилось количество денежных средств на счетах фирмы? Для того чтобы ответить на этот вопрос, посмотрим, сколько денежных средств было получено фирмой в течение года и сколько было использовано.

За 2010 г. источниками притока денежных средств явились:

1. Заработанная прибыль + амортизация (5 млн руб. + 4 млн руб. = 9 млн руб.).
2. Банковский кредит в 2 млн руб.
3. Рост кредиторской задолженности в 1 млн руб. Поскольку кредиторская задолженность - это невыплаченный долг фирмы, то рост этого долга, по сути, означает сохранение денежных средств и возможность их использования фирмой. Поэтому рост кредиторской задолженности является источником денежных средств.

Всего к концу 2010 г. рост денежных средств на счетах фирмы составил 12 млн руб. (9 + 2 + 1).

Направлениями расходования денежных средств в 2010 г. являлись:

1. Стоимость покупки оборудования - 4,5 млн руб.
2. Уплаченные налоги - 1,2 млн руб.
3. Увеличение запасов на 3 млн руб.
4. Рост дебиторской задолженности на 2 млн руб. Дебиторская задолженность - это долги нашей фирме со стороны покупателей ее продукции, поэтому рост задолженности фактически означает, что наша фирма недополучила денежные средства. Этот факт расценивается как денежный расход (использование денежных средств).

Всего в течение 2010 г. было израсходовано 10,7 млн руб. (4,5 + 1,2 + 3 + 2).

Мы видим, что к концу 2010 г. количество денег на счетах фирмы увеличилось на 1,3 млн руб. (12 - 10,7).

Важным для фирмы является прогнозирование денежных поступлений и платежей на предстоящий период. Такое прогнозирование позволяет определить, в какой момент времени возможно возникновение проблем с наличием денежных средств на счетах фирмы, и наметить пути решения этих проблем.

Пример. В качестве примера составим прогноз движения денежных средств на первое полугодие 2011 г. для некой фирмы "Дельта". Для этого необходимо иметь информацию о доходах и расходах фирмы на ближайшие полгода и условиях торгового кредита.

Допустим, что фирма "Дельта" в течение шести месяцев 2011 г. обеспечит объемы продаж, указанные в табл. 20.3, причем 10% объема реализации покупатели оплатят немедленно, а остальные 90% в равной пропорции будут оплачены через 1 и 2 месяца. Иными словами, деньги за проданные в ноябре 2010 г. товары фирма получит частями: 400 тыс. руб. - в ноябре, 1800 тыс. руб. - в декабре 2010 г. и 1800 тыс. руб. - в январе 2011 г. Условия закупок фирмы следующие: 5% - оплатой немедленно, остальное - кредит сроком на 1 месяц.

Составим график поступлений денежных средств, а также график расходов фирмы.

Таблица 20.3. График денежных поступлений фирмы "Дельта",  
тыс. руб.

	Ноябрь	Декабрь	Январь	Февраль	Март	Апрель	Май	Июнь
Объемы продаж	4000	3800	3200	2800	3000	3600	4000	4200
Продажи с немедленной оплатой	400	380	320	280	300	360	400	420
Продажи в кредит на 1 месяц		1800	1710	1440	1260	1350	1620	1800
Продажи в кредит на 2 месяца			1800	1710	1440	1260	1350	1620
Денежные поступления			3830	3430	3000	2970	3370	3840

Мы видим, что суммы денежных поступлений отличаются от объемов продаж, так как оплата покупателями проданных товаров осуществляется не в момент продажи, а позже в зависимости от условий торгового кредита.

Текущие денежные расходы фирмы "Дельта" включают в себя расходы на оплату счетов кредиторов, выплату заработной платы работникам, прочие расходы, связанные с текущей деятельностью фирмы. Предположим, что помимо текущих расходов фирме в марте предстоят капитальные затраты в размере 1000 тыс. руб., отчисления налогов в январе и апреле - по 200 тыс. руб., а также выплата дивидендов акционерам - 200 тыс. руб. в июне. Используя эту дополнительную информацию, составим график денежных выплат фирмы на первое полугодие 2011 г. (табл. 20.4).

Таблица 20.4. График денежных расходов фирмы "Дельта",  
тыс. руб.

	Декабрь	Январь	Февраль	Март	Апрель	Май	Июнь
Объем закупок	2280	1920	1680	1800	2160	2400	2520
Закупки с оплатой немедленно	114	96	84	90	108	120	126
Закупки с оплатой через 1 месяц		2166	1824	1596	1710	2052	2280
Выплаты заработной платы работникам		500	500	500	550	600	640
Прочие выплаты		600	600	600	600	600	600
Итого текущие денежные расходы		3362	3008	2786	2968	3372	3646
Капитальные затраты		-	-	1000	-	-	-
Налоги		200	-	-	200	-	-
Дивиденды							200
Итого выплаты		3562	3008	3786	3168	3372	3846

Используя информацию о денежных поступлениях (см. табл. 20.3) и платежах (см. табл. 20.4), составим график движения денежных средств (табл. 20.5).

Таблица 20.5. График движения денежных средств  
фирмы "Дельта", тыс. руб.

	Январь	Февраль	Март	Апрель	Май	Июнь
Денежные поступления	3830	3430	3030	2970	3370	3840
Денежные выплаты	3562	3008	3768	3168	3372	3846
Чистые денежные средства	268	422	-786	-198	-2	-6
Остаток денежных средств на начало месяца	800 <*>	1068	1490	704	506	504
Остаток денежных средств на конец месяца	1068	1490	704	506	504	498

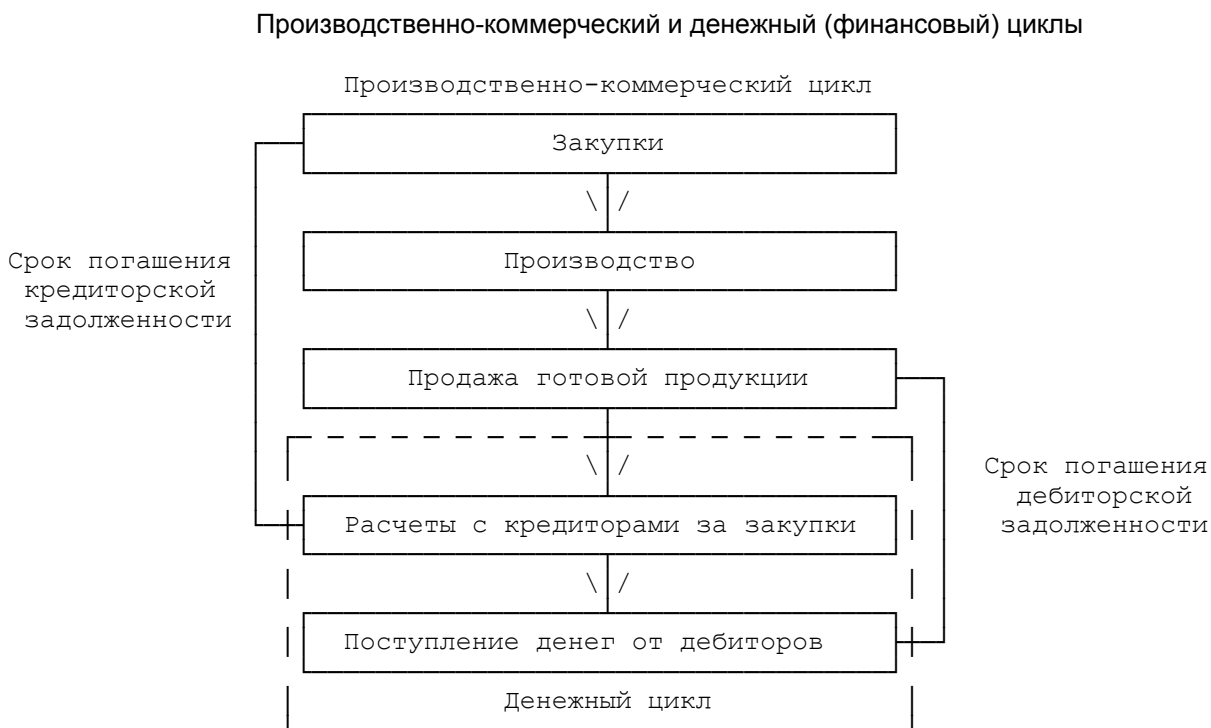
<\*> 800 млн руб. - предполагаемый остаток денежных средств на начало января 2011 г.

Мы видим, что сокращение денежной наличности вызвано капитальными затратами в марте и выплатой дивидендов в конце полугодия. Если стратегия фирмы состоит в том, чтобы иметь денежных средств не менее 600 тыс. руб., то ей понадобится дополнительное финансирование в апреле, мае и

июне.

### Денежный (финансовый) цикл

**Денежный (финансовый) цикл** - это период от момента оплаты фирмой счетов поставщиков (погашения кредиторской задолженности) до момента получения денег от дебиторов за реализованную продукцию. На рис. 20.4 показано соотношение между производственно-коммерческим и денежным циклами. В данном случае речь идет о движении денежных средств, связанном только с хозяйственной деятельностью фирмы: закупкой сырья и материалов, расчетами с поставщиками, получением денежных средств за проданную продукцию и т.п.



Движение денежных средств может осуществляться и в связи с финансовыми операциями фирмы - покупкой и продажей активов, получением и погашением банковских кредитов, операциями на фондовых рынках и т.п. В данном контексте этот аспект движения денег не рассматривается.

Как рассчитать продолжительность денежного цикла? Пусть наша фирма покупает сырье в кредит сроком на 2 месяца, затем это сырье, прежде чем поступить в производство, хранится на складе 1 месяц. Процесс производства также составляет 1 месяц, затем в течение месяца продукция хранится на складе и продается в кредит сроком на 2 месяца. При этом между выплатой денег за сырье и поступлением денег от покупателей проходит 3 месяца, т.е. период оборачиваемости денежных средств составляет 3 месяца.

Оборачиваемость денежных средств можно рассчитать и на основе информации, содержащейся в балансовом отчете и в отчете о прибылях и убытках.

Если период оборачиваемости запасов и период оборачиваемости дебиторской задолженности растут, то растет объем запасов и дебиторской задолженности и, следовательно, увеличивается рабочий капитал. При уменьшении периода кредитования поставщиков (периода оплаты фирмой закупок) уменьшается кредиторская задолженность, что также приводит к росту рабочего капитала.

И наоборот, к уменьшению рабочего капитала приводит удлинение периода получения по счетам дебиторов, удлинение периода нахождения товаров в запасе и уменьшение срока оплаты счетов кредиторов. На рис. 20.5 показано, как влияют на оборачиваемость денежных средств или на продолжительность денежного цикла такие параметры, как оборачиваемость дебиторской и кредиторской задолженности, а также оборачиваемость запасов.

### Оборачиваемость денежных средств

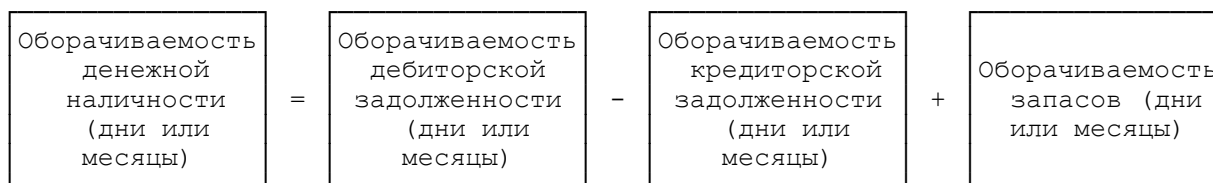


Рис. 20.5

Для иллюстрации расчета продолжительности денежного цикла приведем следующий пример.

Предположим, что некая фирма ежегодно реализует продукцию на сумму 260 тыс. руб. Объем закупок сырья и материалов, необходимых для производственного процесса, составляет 180 тыс. руб. Период оборачиваемости запасов составляет 60 дней. Период погашения дебиторской задолженности - 30 дней, период оплаты счетов (погашения кредиторской задолженности) - 40 дней. Период оборачиваемости денежных средств - 50 дней (60 + 30 - 40). Предположим также, что фирма не брала краткосрочных кредитов.

На основании приведенной информации можно рассчитать объем запасов, а также суммы дебиторской и кредиторской задолженности, используя порядок расчета показателей оборачиваемости, приведенный в гл. 19:

$$\text{Запасы} = \frac{60 \text{ дней}}{365 \text{ дней}} \times 180 \text{ тыс. руб.} = 30 \text{ тыс. руб.}$$

$$\text{Дебиторская задолженность} = \frac{30 \text{ дней}}{365 \text{ дней}} \times 260 \text{ тыс. руб.} = 21 \text{ тыс. руб.}$$

$$\text{Кредиторская задолженность} = \frac{40 \text{ дней}}{365 \text{ дней}} \times 180 \text{ тыс. руб.} = 20 \text{ тыс. руб.}$$

Если период оборачиваемости запасов увеличится до 70 дней, период погашения дебиторской задолженности - до 40 дней, а период погашения кредиторской задолженности сократится до 30 дней, то увеличится оборачиваемость денежных средств до 80 дней (70 + 40 - 30) и вырастет сумма рабочего капитала.

При этом запасы фирмы вырастут до 35 тыс. руб. (на +5 тыс. руб.), дебиторская задолженность - до 28 тыс. руб. (на +7 тыс. руб.), кредиторская задолженность сократится до 15 тыс. руб. (на -5 тыс. руб.). Величина рабочего капитала возрастет на 17 тыс. руб.

#### Управление дебиторской задолженностью

Дебиторская задолженность (счета к получению) - статья текущих активов, отражающая сумму средств, которую должны фирме покупатели ее продукции.

Размер и срок погашения дебиторской задолженности играют существенную роль в управлении текущей деятельностью фирмы. Если фирма увеличивает срок кредитования покупателей, то она тем самым расширяет круг клиентов и имеет возможность увеличить объем продаж и прибыль от основной деятельности. Вместе с тем высокий уровень дебиторской задолженности приводит к росту расходов на ее обслуживание (затраты на проверку счетов, возможные потери по безнадежным долгам и т.п.), что означает рост затрат и, соответственно, уменьшение прибыли.

При расчете целесообразного уровня дебиторской задолженности учитываются эти два обстоятельства. Преимущества от увеличения дебиторской задолженности должны превышать дополнительные затраты, необходимые для ее обслуживания.

Например, фирма, объем продаж которой составляет 1200 тыс. руб., рассматривает вопрос об увеличении срока кредитования покупателей с 2 месяцев до 3 месяцев (на 1 месяц). Согласно оценке смягчение условий кредита позволит расширить круг покупателей и увеличить объем продаж на 200 тыс. руб. В структуре издержек фирмы 80% переменных и 20% постоянных затрат. Расширение объема продаж не потребует дополнительных затрат, относящихся к категории постоянных, поэтому прирост прибыли составит 20% прироста объема, или 20 тыс. руб.

Если предположить, что старые клиенты расплачиваются, как и ранее, через 2 месяца, то рост дебиторской задолженности будет обусловлен удлинением сроков получения денег по новым счетам. Мы можем рассчитать дополнительную дебиторскую задолженность, которая появится у фирмы в связи с удлинением срока оплаты новыми клиентами до 3 месяцев:

$$\frac{\text{Дополнительная дебиторская задолженность}}{\text{Дополнительный объем продаж}} = \frac{\text{Кoeffициент оборачиваемости}}{\text{Кoeffициент оборачиваемости}}.$$

При 3-месячном сроке получения по счетам коэффициент оборачиваемости дебиторской задолженности составляет 4 (12 мес. : 3 мес. = 4, т.е. дебиторская задолженность оборачивается 4 раза в течение года). Тогда дополнительная дебиторская задолженность фирмы равна 50 тыс. руб. (200 тыс. руб. : 4).

Поскольку в структуре затрат фирмы переменные издержки составляют 80% и расширение объема продаж не меняет этой пропорции, то затраты (вложения) фирмы в дополнительную дебиторскую задолженность составляют 80% от 50 тыс. руб., или 40 тыс. руб.

Если издержки на обслуживание дебиторской задолженности составляют, к примеру, 10%, то они равны соответственно 10% от 40 тыс. руб., или 4 тыс. руб.

В данном примере дополнительная прибыль в 20 тыс. руб. больше дополнительных затрат в 4 тыс. руб., связанных с приростом дебиторской задолженности. Однако так произойдет только в том случае, если смягчение политики фирмы по торговому кредиту коснется только новых покупателей.

Однако, как правило, традиционные покупатели, поняв, что можно рассчитываться по счетам в более длительный срок, так и поступают. Дебиторская задолженность фирмы при этом возрастает не только за счет новых клиентов, но и за счет традиционных.

Рассчитаем новый уровень дебиторской задолженности традиционных клиентов, возникший благодаря тому, что они также стали рассчитываться в течение 3 месяцев.

Первоначальный объем дебиторской задолженности составлял 200 тыс. руб. при коэффициенте оборачиваемости 6. Срок получения по счетам до смягчения условий составлял 2 месяца, уровень дебиторской задолженности 1200 тыс. руб. : 6 = 200 тыс. руб.

При увеличении срока до 3 месяцев коэффициент оборачиваемости снизился до 4, и ее уровень возрос до 300 тыс. руб. (1200 тыс. руб. : 4 = 300 тыс. руб.). Поскольку дополнительная дебиторская задолженность в 100 тыс. руб. относится к первоначальным продажам, то затраты (вложения) в нее для фирмы составляют все 100 тыс. руб. Затраты на обслуживание дополнительной дебиторской задолженности составляют 10 тыс. руб. (10% по условию задачи).

Из всего вышеизложенного можно сделать следующий вывод:

1. Дополнительные затраты на обслуживание дополнительной дебиторской задолженности новых покупателей составили 4 тыс. руб.
2. Дополнительные затраты на обслуживание дебиторской задолженности традиционных (первоначальных) покупателей составили 10 тыс. руб.
3. Прирост прибыли фирмы за счет расширения объема продаж составил 20 тыс. руб.
4. Выгоды фирмы от смягчения политики в области торгового кредита (удлинение сроков получения по счетам с 2 до 3 месяцев) составили 6 тыс. руб.

#### Управление запасами

Предприятие для обеспечения своей производственной деятельности должно поддерживать определенный уровень запасов сырья, материалов и т.п., запасов в процессе производства (незавершенное производство) и запасов готовой продукции. Существует ряд преимуществ высокого уровня запасов:

1. Наличие высокого уровня запасов сырья позволяет фирме сократить время на его закупки и получить тем самым дополнительные выгоды.
2. Запасы готовой продукции дают возможность гибко реагировать на изменение спроса. При этом повышается эластичность предложения фирмы.

Вместе с тем наличие запасов требует затрат на их хранение.

Определение оптимального уровня запасов основывается на том, чтобы обеспечить минимизацию затрат фирмы, связанных с необходимостью хранения запасов и их обслуживания.

#### Расчет размера партии (заказа), обеспечивающей минимальные затраты

Размер партии является важным показателем, характеризующим закупки сырья, незавершенное

производство и хранение готовой продукции.

При определении оптимального размера партии используется формула Вильсона. В ней сравниваются затраты на выполнение партии заказа и затраты по содержанию (хранению) запаса.

Затраты по содержанию партии запаса ( $C_1$ ) включают в себя затраты по ее хранению.

От размера партии зависит среднегодовая стоимость запаса. Допустим, что годовая потребность предприятия в сырье одного вида составляет 200 т. Если данное сырье закупается один раз в год (одной партией), то среднегодовой запас составит  $200 : 2 = 100$  т.

График расчета среднегодового запаса  
одной партии в 200 т сырья

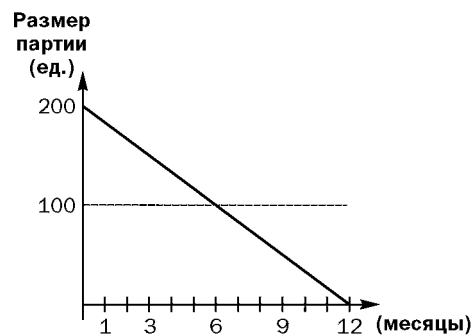


Рис. 20.6

Если сырье закупается двумя партиями по 100 т, то среднегодовой запас составит  $100 : 2 = 50$  т.

Таким образом, чем больше объем партии, тем выше среднегодовой запас и тем выше издержки по содержанию (хранению) запаса.

Издержки по содержанию (хранению) запаса можно рассчитать как произведение затрат по содержанию (хранению) одной партии на величину среднегодового запаса.

График расчета среднегодового запаса  
двух партий сырья по 100 т

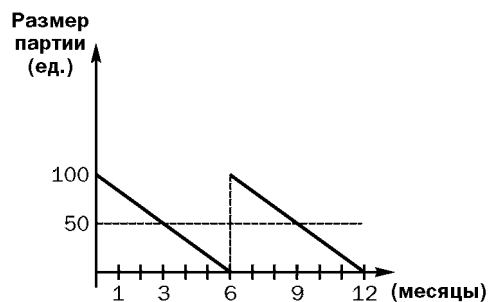


Рис. 20.7

Пусть  $X$  - объем одной партии, тогда  $\frac{X}{2}$  - среднегодовой запас данного сырья, хранящийся на

складе;  $C_1$  - затраты по содержанию (хранению) одной партии;  $\frac{C_1 X}{2}$  - затраты фирмы по содержанию (хранению) запаса.

Другой составляющей затрат фирмы являются издержки на обслуживание партии (стоимость выполнения заказа).

Предположим, что стоимость выполнения заказа ( $C_2$ ) не зависит от его размера. При закупках сырья стоимость выполнения заказа включает в себя затраты на размещение заказа, оформление, контрактную работу, получение товара, проверку качества товара по его прибытии и т.п. Эти издержки



растут с ростом количества заказов.

Если  $C_2$  - издержки по обслуживанию одной партии;

$X$  - объем партии;  $Q$  - годовая потребность фирмы в сырье данного вида;  $\frac{Q}{X}$  - количество партий;

$\frac{C_2 Q}{2}$  - затраты фирмы по обслуживанию всех партий.

Если сырье закупается один раз в год одной партией, то издержки по обслуживанию заказа минимальны и равны  $C_2$ . С уменьшением размера партии возрастают издержки фирмы по обслуживанию всех партий.

Все издержки фирмы можно представить как сумму затрат по содержанию запаса и затрат на обслуживание заказов.

$$\frac{C_1 X}{2} + \frac{C_2 Q}{2} \rightarrow \min.$$

Зависимость между размером партии товара и издержками фирмы

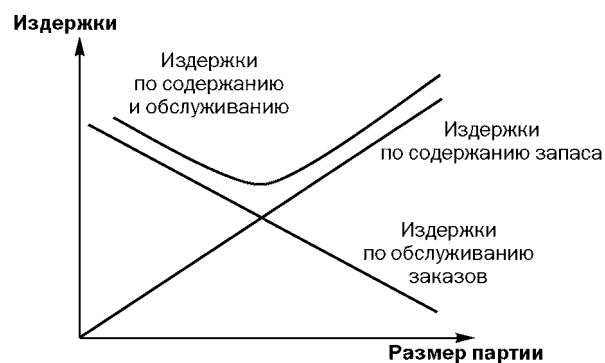


Рис. 20.8

С ростом объема партии растут издержки по содержанию запаса (первое слагаемое формулы), но снижаются затраты по обслуживанию закупок (второе слагаемое). И наоборот.

Для того чтобы найти минимальные издержки фирмы по работе с запасами, необходимо найти соответствующий размер партии ( $X_{opt}$ ). Для этого возьмем первую производную функции:

$$f(X) = \frac{C_1 X}{2} + \frac{C_2 Q}{X} \quad (20.1)$$

и приравняем ее к нулю:

$$f'(X) = \frac{C_1}{2} - \frac{C_2 Q}{X^2} = 0. \quad (20.2)$$

Отсюда:

$$X_{opt} = \sqrt{\frac{2QC_2}{C_1}}, \quad (20.3)$$

где  $X_{opt}$  - размер закупаемой партии, ед.;  $Q$  - годовая потребность фирмы в сырье данного вида, ед.;  $C_1$  - затраты по содержанию (хранению) одной партии, ден. ед.;  $C_2$  - затраты по обслуживанию

одной партии заказа, ден. ед.

Например, фирме необходимо 10 000 т сырья в год, стоимость его хранения на складе составляет 1095 долл. в год. Затраты по обслуживанию одного заказа - 100 долл. и не зависят от заказываемого объема партии. Рассчитаем оптимальный размер одного заказа (одной партии):

$$X_{opt} = \sqrt{\frac{2 \times 10\,000 \times 100}{1095}} = 42,7 \text{ т.}$$

При размере партии 42,7 т издержки фирмы составляют:

$1095 \times 42,7 : 2 + 10\,000 \times 100 : 42,7 = 46\,797$  долл.

Если мы увеличим размер партии до 50 т, то издержки фирмы будут равны:

$1095 \times 50 : 2 + 10\,000 \times 100 : 50 = 47\,375$  долл.

При уменьшении размера партии, к примеру, до 30 т, издержки фирмы составят:

$1095 \times 30 : 2 + 10\,000 \times 100 : 30 = 49\,758$  долл.

Стратегия управления запасами для данной фирмы состоит в том, чтобы организовать непрерывную закупку последовательных партий сырья объемом 42,7 т каждая, так как в этом случае издержки фирмы будут минимальны.

### 20.3. Управление краткосрочными обязательствами

Эффективность управления краткосрочной задолженностью предусматривает выбор таких источников кредитования текущей деятельности, которые обеспечат фирме наименьшие издержки, связанные с их использованием. Как мы уже знаем, фирма финансирует часть своих оборотных активов за счет краткосрочных источников, которыми являются краткосрочные кредиты банков, коммерческие кредиты поставщиков или отложенные платежи. И если банковские кредиты предусматривают выплату определенного процента, то другие два источника часто воспринимаются фирмой как бесплатные, так как не предусматривают процентных платежей. Вместе с тем стоимость любого источника может быть оценена с позиций альтернативных издержек, упущенной выгоды. Рассмотрим, во что обходится фирме кредитование путем использования краткосрочных банковских кредитов, коммерческого кредита (увеличения кредиторской задолженности) или изменения условий выплат заработной платы работникам и налоговых платежей.

#### Краткосрочные кредиты банка

Банковский кредит предусматривает выплату процентов за его использование. Поэтому стоимость привлечения фирмой средств из данного источника - это процент.

Если фирма берет кредит на сумму 1 млн руб. под 20% годовых и оплата производится в конце срока кредитования, то стоимость данного кредита для фирмы составит 20%. Поскольку процентные платежи включаются в себестоимость продукции и освобождаются от налога, то реальная стоимость привлечения кредита будет равна проценту, уменьшенному на ставку налога на прибыль. Если налоговая ставка составляет 24%, то стоимость привлечения кредита - 20%  $(1 - 0,24) = 15,2\%$ . Однако условия оплаты за пользование заемными средствами могут быть иные. Так, может быть предусмотрено осуществление выплат в течение срока кредитования или авансовые выплаты из общей суммы кредита (соглашение с дисконтом).

Рассмотрим вариант кредитования, когда общая сумма долга и проценты по ней выплачиваются равными долями ежеквартально.

Пусть  $P$  - величина кредита;  $i$  - годовая процентная ставка банка;  $n$  - число периодов, т.е. количество выплат банку в течение года.

Если бы банк обязал заемщика выплатить и сумму кредита, и проценты по нему в конце года, то суммарные выплаты составили бы  $P \times (1 + i)$ .

Однако банк заключил договор на условиях, когда заемщик должен погашать задолженность  $n$  раз равными долями как основной суммы долга, так и процентами по нему в течение года.

Последнюю выплату заемщик осуществит в размере  $\frac{P \times (1+i)}{n}$  предпоследнюю  $\frac{P \times (1+i)^2}{n}$  и т.д.

Итак, фирма берет кредит в размере 1 млн руб. на год под 20%. В январе она получает 1 млн руб. и до конца года должна выплатить 1 млн 200 тыс. руб. (основная сумма долга + проценты). Выплаты осуществляются ежеквартально в размере 1/4 основной суммы долга и 1/4 процентных платежей (250 тыс. руб. + 50 тыс. руб. = 300 тыс. руб.). Однако фактически распорядиться всей суммой долга фирма может только в течение первого квартала, а затем средства, остающиеся в ее распоряжении, будут

поэтапно сокращаться - на 250 тыс. руб. каждый квартал. Иными словами, в начале второго квартала у нее останется 750 тыс. руб., в начале третьего - 500 тыс. руб., в начале четвертого - 250 тыс. руб. Поэтому заемные средства по мере их сокращения будут обходиться фирме дороже. Реальную стоимость кредита при таком условии платежа можно определить, используя принцип изменения стоимости денег во времени. Однако очень приблизительно в случае, когда требуется принять немедленное решение, мы можем отнести процентные платежи к средней сумме заемных средств в течение года. В нашем примере процентные платежи составляют 200 тыс. руб., сумма заемных средств, которыми распоряжается фирма в среднем в течение года, составляет 1 млн руб. : 2 = 500 тыс. руб. Тогда приблизительная оценка реальной стоимости кредита составит  $200 : 500 = 0,4$ , или 40%.

Если кредит привлекается на условиях дисконта, т.е. процентные платежи в 200 тыс. руб. вычитаются сразу из суммы долга, то фирма фактически распоряжается в течение года 800 тыс. руб. И стоимость долга составляет 200 тыс. руб. : 800 тыс. руб. = 25%. С учетом налога стоимость уменьшится и составит  $25\% (1 - 0,24) = 19\%$ .

#### Стоимость коммерческого кредита

Фирма, покупая у поставщика сырье, материалы и другую продукцию, необходимую для обеспечения производственного процесса, как правило, не рассчитывается по счетам немедленно, а имеет возможность получить рассрочку платежа в соответствии с условиями контракта. Такая отсрочка позволяет фирме использовать свою кредиторскую задолженность в качестве источника финансирования оборотных активов. Часто фирмы, особенно в нашей стране, стремятся как можно на более долгий срок оттянуть момент платежа. Однако такая позиция чревата потерями в будущем из-за ухудшения репутации фирмы, снижения ее кредитного рейтинга, т.е. последствий, которые трудно оценить количественно.

Но даже не принимая во внимание проблемы, связанные с поддержкой репутации фирмы, существует и реальная стоимость использования коммерческого кредита. Это объясняется тем, что фирмы-кредиторы, как правило, предоставляют фирмам-дебиторам скидки за сокращение периода оплаты счетов по сравнению со сроком, указанным в контракте, или начисляют пени за задержку платежей.

Например, некая фирма закупает товар на сумму 1 млн руб. Согласно контракту фирма-покупатель имеет возможность отсрочки платежа на 20 дней. Однако если фирма оплатит счет немедленно, то ей будет предоставлена скидка в размере 3% от суммы платежа. Предположим, что фирма решила рассчитаться с поставщиком через 20 дней. В этом случае, отказываясь от скидки, она получает возможность использовать 1 млн руб. в течение дополнительных 20 дней. Во что обойдется фирме отказ от предоставляемой скидки?

Сравним потери, которые понесет фирма, отказавшись от скидки, и выгоды, которые она получит, используя остающиеся в ее распоряжении денежные средства в течение дополнительных 20 дней альтернативным образом.

Пусть  $\alpha$  - размер скидки (%); К - период между датой осуществления платежа и датой, на которую предусмотрена скидка;  $r$  - годовая ставка альтернативного вложения (подробнее см. в гл. 21);  $\frac{365}{K} \times \alpha$  - стоимость скидки в пересчете на год.

Фирма воспользуется скидкой, если выгоды от альтернативного вложения будут меньше потерь, которые она понесет, отказываясь от предоставляемой скидки, т.е. если:

$$\frac{365}{K} \times \alpha > r. \quad (20.4)$$

И наоборот, если потери, связанные с отказом от скидки окажутся ниже, фирма откажется от скидки:

$$\frac{365}{K} \times \alpha < r.$$

В нашем примере годовая стоимость скидки составляет:  $\frac{365}{20} \times 0,03 = 0,5475$ , или 54,75%. Если фирма имеет возможность использовать свои средства альтернативным образом и обеспечить при этом годовую доходность выше, чем 54,75%, то ей выгодно отказаться от скидки, если не имеет -

воспользоваться ею.

В рассуждениях, приведенных выше, мы не учли влияния ставки налога на прибыль на выбор фирмы. Если фирма отказывается от скидки, то увеличиваются ее издержки и, соответственно, снижается прибыль, подлежащая налогообложению. Поэтому стоимость скидки уменьшается. Дополнив формулу (20.4) поправкой на налог, получим:

$$\frac{365}{K} \times \alpha \times (1-t) > r, \quad (20.5)$$

где  $t$  - ставка налога на прибыль.

Если неравенство соблюдается, фирме выгодно воспользоваться скидкой.

При ставке налога на прибыль в 24% стоимость скидки для нашего примера составит:

$$\frac{365}{20} \times 0,03 \times (1-0,24) = 0,4161, \text{ или } 41,61\%.$$

Используя зависимость, выраженную формулой (20.5), можно определить, как влияет на выбор фирмы длительность периода между датой осуществления платежа и датой, на которую предусмотрена скидка, а также представление фирмы о возможной ставке альтернативного вложения.

Каким должен быть размер скидки, чтобы фирме было выгодно воспользоваться ею? Из формулы (20.5) найдем  $\alpha$ . Скидка будет выгодна, если:

$$\alpha > \frac{K \times r}{365 \times (1-t)}. \quad (20.6)$$

Для нашего примера, если считать, что ставка альтернативного вложения составляет 30% в год:

$$\alpha > \frac{20 \times 0,3}{365 \times (1-0,24)} = 0,0216, \text{ или } 2,16\%.$$

Таким образом, если фирме предоставляется скидка более 2,16%, то выгодно ею воспользоваться, если ниже 2,16% - то нет.

Можно определить также и длительность периода между датой осуществления платежа и датой, на которую предусмотрена скидка, с тем, чтобы выгодно воспользоваться ею. Из формулы (20.5) найдем  $K$ :

$$K < \frac{365 \times \alpha \times (1-t)}{r}. \quad (20.7)$$

Для нашего примера  $K < 28$  дней.

Мы видим, что принятие решения зависит от размера скидки, временного периода, ставки налога на прибыль и ставки альтернативного вложения. Первые три параметра являются вполне определенными, четвертый же в значительной степени субъективен и зависит от того, как фирма представляет себе наилучшую доходность вложения средств в данном месте и в данное время. Поэтому разные фирмы при одних и тех же предоставляемых условиях могут принять разное решение - часть из них воспользуется скидкой, другая нет.

#### Другие краткосрочные обязательства как источник средств

Другие краткосрочные обязательства, среди которых в первую очередь выделяют начисленную, но не выплаченную заработную плату, начисленные налоги и т.п., также являются источниками кредитования, причем кажущимися бесплатными. Поэтому фирма будет стремиться расширить свои возможности по использованию этих средств путем отсрочки выплат, особенно если задержки заработной платы и отчислений налогов фирма платит пени, а невыплата вовремя заработной платы рабочим и служащим может вызвать недовольство со стороны последних. В развитых странах руководству компаний противостоят мощные профсоюзы, которые призваны отстаивать интересы

работников, в том числе и в данном вопросе.

Например, фирма выплачивает работникам заработную плату в объеме 4 млн руб. два раза в месяц по 2 млн руб. каждые две недели. Какой выигрыш получит фирма, если будет осуществлять выплаты один раз в месяц?

При ежемесячной выплате средний объем начисленной заработной платы составит  $4 : 2 = 2$  млн руб., а при двух выплатах в течение месяца -  $2 : 2 = 1$  млн руб. Переходя на выплаты раз в месяц, фирма получает возможность использовать в качестве источника финансирования дополнительно 1 млн руб. Этот 1 млн руб. (при ставке альтернативного вложения средств в 30%) принесет ей выгоду в 300 тыс. руб. в год.

### Выводы

1. Управление текущей деятельностью фирмы включает в себя управление ее оборотными активами и текущими обязательствами.

2. Производственно-коммерческий цикл - это период между покупкой фирмой сырья и материалов и получением денег от дебиторов за проданную продукцию. Как правило, производственно-коммерческий цикл длится менее одного года.

3. Рабочим капиталом называют часть оборотных активов фирмы, которая финансируется из долгосрочных источников. Рассчитывается размер рабочего капитала как разность между текущими активами и текущими обязательствами фирмы. Большой объем рабочего капитала увеличивает ликвидность оборотных активов, и, наоборот, сокращение рабочего капитала приводит к возрастанию риска потери ликвидности. Вместе с тем чрезмерная ликвидность приводит к тому, что средства фирмы "замораживаются" в текущих активах, не давая должной отдачи и не участвуя в создании прибыли. Поэтому стремление фирмы к росту ликвидности, которое выражается в увеличении рабочего капитала, вступает в противоречие с ее желанием увеличить прибыль и рентабельность.

4. Управление денежными средствами является важнейшим аспектом управления текущей деятельностью фирмы. Денежный (финансовый) цикл - это период от момента оплаты фирмой счетов поставщиков (погашения кредиторской задолженности) до момента получения денег от дебиторов за реализованную продукцию. Наличие денег на счетах необходимо для осуществления своевременных расчетов с поставщиками. Удлинение денежного цикла увеличивает потребность фирмы в сумме денежных средств и наоборот. Фирмы составляют отчеты о движении денежных средств за истекший период и прогнозы на будущие периоды. Прогнозы движения денежных средств позволяют определить моменты, когда может потребоваться дополнительное привлечение денежных средств.

5. При определении объема дебиторской задолженности и запасов фирма сравнивает преимущества, получаемые в связи с возможностью привлечения дополнительных покупателей и расширения тем самым объема продаж, и издержки на обслуживание дополнительной дебиторской задолженности и запасов, находя при этом наиболее приемлемый для себя объем дебиторской задолженности и запасов.

6. Эффективность управления краткосрочной задолженностью предусматривает выбор таких источников кредитования текущей деятельности, которые обеспечат фирме наименьшие издержки, связанные с их использованием. Часть своих оборотных активов фирма финансирует за счет краткосрочных источников, которыми являются краткосрочные кредиты банков, коммерческие кредиты поставщиков или отложенные платежи. Стоимость для фирмы всех этих источников можно оценить и сравнить с уровнем доходности, достигаемым в данный момент в экономике страны.

### Основные понятия

Производственно-коммерческий цикл  
Рабочий капитал (чистые текущие активы)  
Денежный (финансовый) цикл

### Вопросы для самопроверки

1. Что вы понимаете под производственно-коммерческим и денежным (финансовым) циклами?
2. В чем состоит проблема при формировании объема рабочего капитала фирмы?
3. Фирма в течение 2010 г. заработала 5000 тыс. руб. прибыли следующим образом:

Объем продаж, тыс. руб.

52 000

Затраты, в том числе:

Сырье и материалы, тыс. руб.	25 000
Заработная плата, тыс. руб.	18 000
Амортизация, тыс. руб.	4000
Прибыль, тыс. руб.	5000

Как изменился остаток денежных средств на счетах фирмы, если в 2010 г. она потратила 10 000 тыс. руб. наличных на покупку нового станка и выплатила налоги в сумме 2500 тыс. руб. Объем запасов вырос за год с 6000 тыс. руб. до 8000 тыс. руб., а дебиторской задолженности - с 4000 до 4500 тыс. руб. Предположим, что фирма не имела кредиторской задолженности.

4. Фирме необходимо 145 тыс. т сырья в год. Стоимость хранения сырья на складе составляет 20 тыс. руб. в год, а затраты по обслуживанию одного заказа (одной партии) - 2,5 тыс. руб. и не зависят от объема заказа. Рассчитайте оптимальный размер одного заказа.

5. Некая фирма закупает товар в кредит сроком на 30 дней. Продавец предлагает скидку в 2%, если покупатель оплатит счет в течение 15 дней. Стоит ли воспользоваться предлагаемой скидкой? Предположим, что ставка альтернативного вложения составляет: а) 15%; б) 20%; в) 25% в год. Какой размер ставки альтернативного вложения можете предложить вы? Каково ваше решение о целесообразности использования скидки в этом случае?

## Глава 21. ФИНАНСИРОВАНИЕ ДОЛГОСРОЧНОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ ФИРМЫ

Целесообразность вложения средств в долгосрочные активы фирмы и выбор долгосрочных источников финансирования также являются важными ключевыми моментами в процессе управления деятельностью фирмы. При этом необходимо выбрать такой объект вложения средств и найти такой вариант финансирования долгосрочных проектов, которые, с одной стороны, обеспечат рост доходов акционеров - собственников фирмы, а с другой стороны - не поставят фирму в положение высокого риска. Иными словами, принимая решение о вложении средств, фирма должна ответить на два вопроса. Во-первых, стоит ли вкладывать средства в тот или иной долгосрочный проект. Фирма должна быть уверена, что ее вложения окупятся и принесут дополнительный доход. И во-вторых, если стоит, то каким образом следует привлекать искомые средства.

### 21.1. Инвестиционная деятельность фирмы

Под **инвестиционной деятельностью фирмы** (в контексте данной главы) понимаются вложения в капитальные активы фирмы в целях получения будущих доходов. В широком смысле инвестиционная деятельность (инвестиционные проекты) включает в себя целый комплекс вопросов, затрагивающих политические, макроэкономические, управленческие, маркетинговые, технические, технологические, экологические и другие проблемы вложений средств. Мы же здесь остановимся лишь на одном узком аспекте инвестиций - оценке целесообразности вложения средств в долгосрочные активы с позиций конкретной фирмы.

Фирме могут потребоваться инвестиции, если она собирается осваивать производство новой продукции, закупать оборудование, строить новое или реконструировать уже существующее предприятие, развивать новые виды деятельности и проч. Все эти цели требуют крупных вложений средств, отдача от которых наступит лишь через определенное время.

При принятии решения о целесообразности инвестирования фирму интересует, какую дополнительно прибыль она получит и какие дополнительные издержки при этом понесет. Новые финансовые вложения могут изменить уже достигнутые результаты работы фирмы: выпуск нового продукта может привести к изменению объемов продаж уже производимых, закупка нового оборудования - к отказу от использования старого и т.п.

Например, если вместо уже существующего фирма решила закупить новое оборудование, то продажная цена старого оборудования должна быть учтена при принятии решения. Прогнозы будущих поступлений и платежей должны основываться на **приросте** затрат и результата, сравнении ситуации до осуществления инвестиционного проекта и после него. В теории проектного анализа это называется сравнением ситуации "с проектом" и "без проекта".

Принятие решений о необходимости долгосрочных финансовых вложений предполагает и учет альтернативных издержек (издержек упущенных возможностей). Если фирма использует собственные источники финансирования, то необходимо учесть их стоимость (см. п. 21.3). Если цех или целый завод в случае отказа от инвестиционного проекта может быть продан, то возможная цена его реализации также включается в альтернативные издержки проекта.

### Оценка будущих денежных поступлений фирмы

При оценке целесообразности вложения средств в капитальные активы фирмы проводится анализ будущих чистых денежных поступлений (денежных поступлений, являющихся результатом инвестирования, за минусом необходимых денежных платежей). Рассмотрим на примере процесс принятия фирмой подобного решения.

Предположим, что некая фирма собирается закупить оборудование на 200 млн руб. для того, чтобы наладить производство нового товара. Затраты на установку и наладку этого оборудования составят 15 млн руб. В связи с началом производства нового товара фирме предстоит понести расходы на продвижение товара на рынок (рекламу и т.п.), причем в первый год эти расходы будут весьма значительны - 30 млн руб., а затем ежегодно фирма собирается тратить на эти цели по 500 тыс. руб., а также непосредственно прямые затраты, связанные с выпуском и продажей товара (ежегодные расходы на производство и сбыт приведены в табл. 21.1). Жизненный цикл данного товара, согласно прогнозам, составит восемь лет, по истечении которых оборудование будет полностью списано. Предположим, что амортизация начисляется равными долями и фирма не имеет иных расходов, кроме вышеуказанных. Необходимо принять решение о целесообразности покупки оборудования.

Для обоснованного принятия решения следует составить прогноз будущих денежных доходов и расходов фирмы на восемь лет, связанных с производством и продажей нового товара. Денежные расходы будут включать в себя затраты на покупку нового оборудования, которые носят разовый характер, расходы на продвижение товара, которые фирма предполагает нести в течение всех восьми лет, а также ежегодные расходы на производство и реализацию товара. В табл. 21.1 приведен график денежных расходов фирмы на предстоящие восемь лет. Затраты в нулевом периоде (цифра 0 в таблице) - это первоначальные (на момент принятия решения) денежные затраты, которые фирме необходимо осуществить сейчас, в момент покупки оборудования. Издержки первого - восьмого периодов - денежные издержки, которые фирма понесет в течение восьми лет эксплуатации оборудования, производства и реализации нового товара.

Таблица 21.1. Денежные расходы фирмы  
в течение восьми лет, млн руб.

Расходы	0	1	2	3	4	5	6	7	8
1. Покупка	200	0	0	0	0	0	0	0	0
2. Установка	15	0	0	0	0	0	0	0	0
3. Расходы на продвижение	50	1,8	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5
4. Расходы на производство и реализацию		80	82	83,5	85	87	89	91	93
5. Итого денежные расходы (п. 1 + п. 2 + п. 3 + п. 4)	245	81,8	82,5	84	85,5	87,5	89,5	91,5	93,5

Следует обратить внимание на то, что в денежные расходы фирмы была включена вся сумма первоначальных затрат на покупку оборудования, а не сумма ежегодной амортизации.

Размер ежегодной амортизации, однако, оказывает влияние на ежегодные денежные поступления фирмы. Как нам уже известно, при формировании отчета о прибылях и убытках амортизация включается в расходы фирмы и уменьшает налогооблагаемую прибыль. Поэтому сумма налога, зависящая от размера прибыли до налогообложения, будет рассчитываться с учетом амортизации, уменьшая тем самым размер чистой прибыли. Однако амортизация, которая относится к расходам фирмы при формировании ее прибыли, вместе с тем не является затратами денежных средств. Поэтому, чтобы получить размер ежегодных денежных поступлений, к чистой прибыли необходимо вновь прибавить амортизацию.

Для пояснения сравним прогноз финансовых результатов и прогноз денежных средств для нашей фирмы на первый год (табл. 21.2).

Таблица 21.2. Сравнение доходов, расходов,  
денежных поступлений и платежей фирмы  
на первый год, млн руб.

	Доходы	Расходы	Денежные поступления	Денежные платежи
Выручка от реализации	150		150	
Амортизация		25		
Расходы на продвижение		1,8		1,8
Расходы на производство и сбыт		80		80
Прибыль до налога	43,2			
Налог на прибыль (40%)		17,28		17,28
Чистая прибыль	25,92			
Денежные поступления			50,92	



Мы видим, что денежные поступления в нашем примере отличаются от чистой прибыли на величину ежегодной амортизации.

Этот принцип был использован при определении денежных поступлений (поступлений за минусом платежей) фирмы на предстоящие восемь лет, которые содержатся в табл. 21.3.

Таблица 21.3. Ежегодные денежные поступления фирмы за восемь лет, млн руб.

	0	1	2	3	4	5	6	7	8
Выручка от реализации	-	150	200	250	280	280	280	280	250
Прибыль до налога	-	43,2	92,5	141	169,5	167,5	165,5	163,5	131,5
Налог на прибыль (40%)		17,3	37	56,4	67,8	67	66,2	65,4	52,6
Чистая прибыль		25,9	55,5	84,6	101,7	100,5	99,3	98,1	78,9
Амортизация		25	25	25	25	25	25	25	25
Чистые денежные поступления		50,9	80,5	109,6	126,7	125,5	124,5	123,1	103,9

После составления прогноза денежных поступлений в течение следующих восьми лет необходимо определить, является ли данный проект выгодным или нет. Для этого будущие денежные поступления от проекта сравнивают с первоначальными затратами (табл. 21.4).

Таблица 21.4. Денежные поступления и платежи, млн руб.

	0	1	2	3	4	5	6	7	8
Чистые денежные поступления	-245	+50,9	+80,5	+109,6	+126,7	+125,5	+124,5	+123,1	+103,9

Мы видим, что будущие денежные поступления фирмы от введения в производство данного нового товара (+844,7) больше, чем сегодняшние затраты на приобретение, установку оборудования и первоначальные расходы на рекламу (-245).

Однако в данных расчетах не было принято во внимание одно важное обстоятельство: первоначальные затраты в размере 245 млн руб. фирме предстоит понести сейчас, а поступления ожидаются в течение будущих восьми лет.

#### Стоимость денег во времени

Деньги во времени имеют разную стоимость. Поскольку фирма вкладывает средства в проект сегодня, а отдачу будет получать в течение ряда лет, то по мере отдаления от сегодняшнего дня будущие поступления будут стоить все меньше и меньше.

Приведем простой пример. Первый вариант: у нас просят в долг 1000 руб. и обещают вернуть завтра. Второй вариант: у нас просят 1000 руб. и обещают вернуть через год. Даже на уровне бытового сознания мы понимаем, что в течение года деньги обесценятся, 1000 руб. через год - это гораздо меньше, чем сейчас, и предпочтем первый вариант второму.

Почему деньги имеют разную стоимость во времени? И, что особенно важно при долгосрочном инвестировании, как сильно меняется эта стоимость, как быстро обесцениваются деньги?

В чем причины изменения стоимости денег? Безусловно, инфляция, пусть даже невысокая, обесценивает будущие поступления. Но даже если мы предположим, что в какой-то гипотетической стране вообще нет инфляции, то деньги все равно будут иметь разную стоимость во времени. Во-первых, деньги можно положить в банк и получить процент. Во-вторых, деньги можно использовать иначе, например купить государственные ценные бумаги или ценные бумаги частных компаний и получить доход на вложенные таким образом средства. Чем больше альтернатив вложения денег и чем выше доходность от альтернативного вложения, тем быстрее будут обесцениваться деньги со временем. В-третьих, следует учесть и риск, степень которого зависит как от самого проекта (куда конкретно мы собираемся вкладывать), так и от реальных макроэкономических условий той страны, где предполагается осуществить инвестиции.

#### Сложный процент и дисконтирование

##### **Фактор (множитель) сложного процента (FM1).**

С помощью этого мультипликатора можно определить, какую сумму мы получим через определенный период времени, если сегодня положим деньги в банк под заданный процент.

Будущая стоимость (FV - future value) будет равна сегодняшней стоимости (PV - present value), умноженной на фактор сложного процента:

$$FV = PV \times (1+r)^n, \quad (21.1)$$

где  $r$  - процентная ставка в долях;  $n$  - временной период приведения стоимости денег (год, месяц, день);  $(1+r)^n$  - фактор сложного процента, величина которого зависит только от выбранной ставки  $r$  и временного периода  $n$ . Численное значение фактора сложного процента содержится в Приложении 1.

##### **Фактор (множитель) дисконтирования (FM2).**

Если перед нами стоит задача определить, сколько денег сегодня (PV) надо положить в банк, чтобы через определенный период времени получить заданную сумму (FV) при существующей процентной ставке  $r$ , то мы можем провести операцию, обратную использованию сложного процента. Эта операция называется дисконтированием и позволяет определить, сколько будущие поступления стоят сегодня:

$$PV = FV \times \frac{1}{(1+r)^n}, \quad (21.2)$$

где  $\frac{1}{(1+r)^n}$  - фактор дисконтирования, величина которого также зависит только от ставки  $r$  и временного периода  $n$ . Численное значение фактора дисконтирования содержится в Приложении 2.

#### Принятие решения о целесообразности вложения средств с учетом фактора времени

Рассмотрев методы оценки стоимости денег во времени, вернемся к инвестиционному проекту фирмы. Для оценки целесообразности закупки оборудования в нашем примере необходимо выразить все будущие поступления в деньгах сегодняшнего дня. Какую ставку для дисконтирования (какой понижающий коэффициент) мы выберем? Как уже было сказано выше, на наш выбор повлияет и ожидаемый темп инфляции, и банковские процентные ставки, и ставки доходности альтернативных вложений, и то, как мы можем оценить рискованность инвестирования, и т.п. Во многом наш выбор будет иметь субъективный характер. Поэтому разные фирмы могут принять разные решения по поводу того, вкладывать или нет свои средства в данное оборудование. При выборе ставки мы должны ответить на вопрос: какую доходность на вложенные средства мы считаем, с одной стороны, **реальной**, а с другой - **приемлемой** с учетом всех перечисленных выше обстоятельств. Выбранную ставку иногда называют **ставкой ожидаемой доходности**, иногда - **ставкой альтернативного вложения средств**. Чем выше мы выберем ставку для дисконтирования будущих поступлений, тем быстрее эти поступления будут обесцениваться и тем более вероятно, что данный проект будет отклонен. Напротив, низкая ставка повышает вероятность принятия проекта.

Однако наше решение зависит не только от выбранного понижающего коэффициента, но и от самого проекта. Ставку, при которой дисконтированные будущие поступления в точности равны первоначальным вложениям, называют **внутренней нормой окупаемости (доходности) проекта** (IRR - internal rate of return). Если ожидаемая доходность от данного проекта совпадает с его внутренней нормой окупаемости, то фирме безразлично, реализовать этот проект или нет.

В качестве примера выберем ставку 24% и сравним сегодняшние затраты нашей фирмы с будущими поступлениями с учетом фактора времени.

Таблица 21.5. Поступления и платежи  
с учетом фактора времени, млн руб.

	0	1	2	3	4	5	6	7	8
Чистые денежные поступления	-245	+50,9	+80,5	+109,6	+126,7	+125,5	+124,5	+123,1	+103,9
Фактор дисконтирования (24%)		0,806	0,650	0,524	0,423	0,341	0,275	0,222	0,179
Дисконтированные (приведенные) чистые денежные поступления	-245	41,03	52,33	57,43	53,59	42,80	34,24	27,33	18,29

Сумма денежных поступлений в течение восьми лет, приведенная к текущему моменту с учетом стоимости денег во времени (при ставке дисконтирования 24%), составляет 327 млн руб. (сумма нижней строки табл. 21.5 по столбцам 1 - 8). Мы видим, что сегодняшние денежные затраты в 245 млн руб. меньше будущих денежных поступлений в 327 млн руб. Разница в 82 млн руб. представляет собой чистую приведенную

к сегодняшнему дню выгоду фирмы от принятия положительного решения о вложении своих средств в производство нового товара.

#### Окупаемость финансовых вложений

Для принятия решения об инвестициях фирме необходимо также определить, когда окупятся первоначально вложенные средства. При этом мы находим тот временной период (количество лет), через который сумма денежных поступлений станет равной сумме первоначальных вложений. При расчете срока окупаемости обычно не принимают во внимание фактор изменения стоимости денег. В нашем примере уже через три года денежные поступления ( $50,9 + 80,5 + 109,6 = 241$  млн руб.) почти достигнут первоначальных затрат в 245 млн руб. Из табл. 21.6 мы видим, что уже в начале четвертого года первоначальные затраты окупятся за счет денежных поступлений фирмы.

Таблица 21.6. Окупаемость затрат, млн руб.

	0	1	2	3	4	5	6	7	8
Денежные поступления	0	50,9	80,5	109,6	126,7	125,5	124,5	123,1	103,9
Денежный остаток	-245	-194,1	-113,6	-4	+122,7	+248,2	+372,7	+495,8	+599,7

В нашем примере первоначальные затраты фирмы окупятся и принесут ей дополнительные денежные доходы.

После того как фирма приняла положительное решение о целесообразности вложения средств в увеличение ее долгосрочных активов, ей необходимо решить другую важнейшую задачу: какие источники финансирования ей выбрать. Фирма может осуществить финансирование за счет либо собственных средств (дополнительной эмиссии акций или реинвестирования прибыли), либо долгосрочных заемных (долгосрочного кредита, выпуска долгосрочных облигаций и т.п.).

Остановимся сначала на преимуществах и недостатках долгового финансирования, а затем рассмотрим эту проблему в комплексе: определим, как выбор источника финансирования отразится на финансовом положении фирмы и на интересах ее собственников (акционеров).

#### 21.2. Привлечение фирмой заемных средств.

##### Эффект финансового рычага

Одним из преимуществ использования заемных средств при финансировании долгосрочных проектов является возможность обеспечения роста доходов акционеров - владельцев обыкновенных акций. Если фирма, работая на рынке, зарабатывает прибыль на вложенные средства выше процентной ставки по займам, то тем самым она получает возможность увеличивать доходы собственников (акционеров). Поэтому она стремится использовать заемные средства в таких масштабах, которые ей позволяют заимодавцы.

Фирма всегда стремится увеличить рентабельность собственного капитала и тем самым повысить интерес владельцев обыкновенных акций. Рост рентабельности собственного капитала увеличивает прибыль в расчете на одну обыкновенную акцию и дает возможность фирме выплачивать больше дивидендов на акцию при той же норме выплаты дивидендов, как это показано на примере (табл. 21.7).

Таблица 21.7. Влияние рентабельности собственного капитала на показатель прибыли и дивидендов на акцию

	А	Б
Чистая прибыль, тыс. руб.	100 000	100 000

Собственный капитал, тыс. руб.	650 000	500 000
Рентабельность собственного капитала, %	15,4	20
Количество акций, тыс. шт.	6500	5000
Прибыль на акцию, руб.	15,4	20
Коэффициент выплаты дивидендов	0,5	0,5
Дивиденды на акцию, руб.	7,7	10

Более высокий показатель рентабельности собственного капитала у фирмы Б (20%) означает, что дивиденды у этой фирмы выше (10 руб. в расчете на акцию) при одинаковой для обеих фирм норме выплаты (0,5).

Чтобы добиться выплаты дивидендов в размере 10 руб. на одну акцию, фирма А должна повысить чистую прибыль до 130 млн руб.

Поскольку рентабельность собственного капитала представляет собой отношение чистой прибыли к собственному капиталу, повысить ее можно, либо увеличивая прибыль, либо уменьшая размер собственного капитала.

Существуют два пути повышения рентабельности собственного капитала:

1. Повышение отдачи от вложенных средств или, иными словами, увеличение прибыли на совокупный (вложенный) капитал. Фирма может добиться желаемого результата как через рост объемов продаж, так и через снижение себестоимости продукции. Поскольку результатом производственно-коммерческой деятельности фирмы является операционная прибыль (прибыль до выплаты процентов и налога), рост операционной прибыли приведет к росту прибыли в расчете на акцию, дивидендов на акцию и рентабельности собственного капитала.

2. Изменение структуры пассивов посредством сокращения доли собственного капитала и увеличения доли долгосрочной задолженности в структуре капитала. Уменьшение доли собственного капитала приводит к росту рентабельности собственного капитала и прибыли на акцию, так как заработанная фирмой прибыль будет приходиться на меньшее количество обыкновенных акций.

### Понятие финансового рычага

Рассмотрим подробнее, как изменение рентабельности совокупного капитала и структуры капитала повлияет на показатели, характеризующие интерес собственников - владельцев обыкновенных акций. Определим такие зависимости с помощью метода **финансового рычага**.

В контексте рассматриваемой проблемы **рычаг** - это механизм (мультипликатор), благодаря действию которого изменение одной экономической величины оказывает непропорциональное воздействие на изменение другой.

На такие важные для акционеров показатели работы фирмы, как прибыль на акцию и рентабельность собственного капитала, влияет следующее:

1. Объем заработанной фирмой операционной прибыли на все вложенные средства вне зависимости от их источника (рентабельность совокупного капитала).
2. Структура капитала (доля долгосрочных заемных средств в совокупном капитале).
3. Процентная ставка за использование заемных средств.
4. Налог на прибыль.

Для решения поставленной задачи будем считать, что процентная ставка за использование долгосрочных заемных средств является постоянной и не зависит от структуры капитала. Ставка налога также является постоянной величиной для деятельности фирмы. Из четырех перечисленных величин только две - рентабельность совокупного капитала и структура капитала - могут изменяться.

**Финансовый рычаг** ( $FL$  - financial leverage) определим как коэффициент, оценивающий влияние на изменение показателей рентабельности собственного капитала и прибыли на обыкновенную акцию, либо на изменение структуры капитала при постоянной рентабельности совокупного капитала, либо на изменение объема операционной прибыли при постоянной структуре капитала.

Иными словами, выделив два аспекта действия финансового рычага, мы можем определить:

$FL_1$  - степень воздействия изменения структуры капитала на изменение рентабельности собственного капитала и, как следствие, на изменение прибыли на обыкновенную акцию при заданной рентабельности совокупного капитала. Мы увидим, что изменение структуры капитала (прирост доли долгосрочных заемных средств) приведет к непропорциональному изменению рентабельности собственного капитала и прибыли на акцию. **Финансовый рычаг** ( $FL_1$ ) показывает пропорцию между изменением рентабельности собственных средств фирмы и доходов владельцев обыкновенных акций и изменением структуры капитала фирмы.

$FL_2$  - степень воздействия изменения операционной прибыли на изменение рентабельности собственного капитала и прибыли на акцию при заданной структуре капитала. При этом оказывается, что чем выше доля долгосрочных заемных средств в совокупном капитале фирмы, тем сильнее изменение операционной прибыли влияет на изменение прибыли на акцию и рентабельности собственного капитала. **Финансовый рычаг** ( $FL_2$ ) показывает соотношение изменения рентабельности собственных средств фирмы и доходов владельцев обыкновенных акций при разных структурах капитала и изменения операционной прибыли фирмы.

## Преимущества долгового финансирования $FL_1$

Рассмотрим этот аспект действия финансового рычага ( $FL_1$ ) на примере, в котором представлены три фирмы - А, Б и В. Они зарабатывают одинаковую операционную прибыль на один и тот же объем совокупного капитала. Совокупный капитал каждой из фирм отличается лишь его структурой (табл. 21.8).

Таблица 21.8. Показатели рентабельности  
собственного капитала, прибыли на акцию  
и дивидендов при разных вариантах структуры капитала

Показатели фирмы	А	Б	В
Собственный капитал, тыс. руб.	2000	1000	400
Долгосрочный заемный капитал, тыс. руб.	-	1000	1600
Совокупный капитал, тыс. руб.	2000	2000	2000
Прибыль до выплаты процентов по долгу и налога на прибыль, тыс. руб.	400	400	400
Выплаты процентов (15% суммы долга)	-	150	240
Прибыль до выплаты налога, тыс. руб.	400	250	160
Налог (24% от прибыли), тыс. руб.	96	60	38
Чистая прибыль, тыс. руб.	304	190	122
Рентабельность собственного капитала, %	15,2	19	30,5
Прирост рентабельности собственного капитала (по сравнению с вариантом А), %	-	3,8	15,3
Количество акций, шт.	200	100	40
Прибыль в расчете на акцию, руб.	1,52	1,9	3,05
Дивиденды на акцию (60% прибыли), руб.	0,91	1,14	1,83

В варианте А фирма вообще не имеет долгосрочных обязательств и использует только собственные средства в структуре капитала, в варианте Б фирма имеет 50% долгосрочной задолженности и 50% собственных средств, и, наконец, вариант В предусматривает наличие 80% долга и 20% собственного капитала.

В табл. 21.8 показано, каким образом изменение структуры капитала при прочих равных условиях (одинаковой операционной прибыли, процентной ставке и ставке налога на прибыль) влияет на показатели рентабельности собственного капитала, прибыли на одну акцию и дивидендов.

В варианте А фирма имеет наибольшую чистую прибыль, в варианте В чистая прибыль наименьшая, однако рентабельность собственного капитала и прибыль в расчете на одну акцию достигают наивысшего значения именно в варианте В. Если фирма не имеет долга, то рентабельность собственного капитала составляет 15,2%; если у фирмы 50% долга в структуре капитала, то рентабельность собственного капитала составляет 15,2% + 3,8%, т.е. 19%; если у фирмы 80% долга в структуре капитала, то рентабельность собственного капитала составляет 15,2% + 15,3%, т.е. 30,5%.

Эффект финансового рычага увеличивает рентабельность собственного капитала на 3,8% при 50% долга в структуре капитала и на 15,3% при 80% долга.

Значение рентабельности собственных средств можно выразить формально. Для этого введем следующие обозначения.

Пусть:

ТС (total capital) - совокупный капитал фирмы, который является постоянной величиной для данной

фирмы (в нашем примере 2000 тыс. руб.);

D (debt) - сумма долга (долгосрочных заемных средств);

E (equity) - объем собственного капитала фирмы;

t (tax) - ставка налога на прибыль (40%) фиксирована и не зависит от фирмы;

i (interest) - средневзвешенная процентная ставка по долгосрочным обязательствам (15%);

EBIT (earning before interest and tax) - прибыль до выплаты процентов и налога (операционная прибыль);

ROTC (return on total capital) - рентабельность совокупного капитала (отношение операционной прибыли к совокупному капиталу);

ROE (return on equity) - рентабельность собственного капитала (отношение чистой прибыли к собственному капиталу);

EPS (earning per share) - прибыль в расчете на одну обыкновенную акцию (прибыль, подлежащая распределению между владельцами обыкновенных акций, которая в нашем примере равна чистой прибыли, так как фирма не имеет привилегированных акций, деленная на количество обыкновенных акций);

CS (capital structure) - структура капитала (отношение долгосрочных заемных средств к совокупному капиталу).

Рентабельность собственного капитала фирмы А равна рентабельности совокупного капитала (фирма работает только на собственных средствах).

Для фирмы А:

$$ROE = ROTC = \frac{EBIT(1-t)}{TC}. \quad (21.3)$$

Для фирм Б и В:

$$ROE = \frac{EBIT(1-t)}{TC} + \Delta; \quad (21.4)$$

$$\Delta = (1-t) \left( \frac{EBIT}{TC} - i \right) \times \frac{D}{E}; \quad (21.5)$$

$$ROE = \frac{EBIT(1-t)}{TC} + (1-t) \left( \frac{EBIT}{TC} - i \right) \times \frac{D}{E} \quad (21.6)$$

или

$$ROE = ROTC(1-t) + (1-t)(ROTC - i) \times \frac{D}{E}. \quad (21.7)$$

Для фирмы Б ROE = 19%, для фирмы В - 30,5%.

Чтобы определить, какова сила (эффект) финансового рычага ( $FL_1$ ), необходимо рассчитать, как изменение доли долга в структуре капитала повлияло на изменение рентабельности собственного капитала:

$$FL_1 = \frac{\Delta ROE}{\Delta CS}. \quad (21.8)$$

При возрастании доли долга в структуре капитала с 0 до 50% (сравнение фирм А и Б) рентабельность собственного капитала увеличилась на 3,8% (с 15,2 до 19%). Рычаг составил 3,8% : 50% = 0,076. Значение финансового рычага - 0,076 - показывает, что увеличение доли долга в структуре совокупного капитала на 50% тем не менее увеличило рентабельность собственных средств на 3,8%.

При росте долгосрочных заемных средств с 50 до 80% (фирмы Б и В) рентабельность собственного капитала возросла на 11,5%. Финансовый рычаг составил 11,5% : 30% = 0,38.

Мы видим, что в первом случае прирост доли долга оказал гораздо меньшее влияние на прирост



рентабельности собственного капитала, чем во втором. Отсюда можно сделать вывод, что с ростом доли заемных средств в структуре долгосрочных источников финансирования эффект рычага усиливается и приводит к непропорционально более существенному росту рентабельности собственных средств.

Действие финансового рычага зависит:

1. От конкретной процентной ставки по займам. Выплаты процентов по кредитам уменьшают прибыль фирмы, подлежащей налогообложению. Согласно российскому законодательству в пределах ставки рефинансирования процентные платежи включаются в себестоимость и уменьшают прибыль, подлежащую налогообложению. Если рентабельность всех вложенных в дело средств выше, чем процентная ставка по долгу, то эта разница превращается в дополнительную прибыль, принадлежащую акционерам фирмы. Если акционерная компания использует заемные средства вместо собственных, то заработанная ею прибыль приходится на меньший объем собственных средств и прибыль в расчете на акцию увеличивается.

2. От конкретных ставок налога на прибыль. Рост ставок налога на прибыль уменьшает силу финансового рычага, и наоборот.

Формула, используемая для расчета рентабельности собственного капитала (21.7), может быть применена и для определения необходимого уровня доходности инвестиций (ROTC) для обеспечения определенной рентабельности собственных средств (ROE). При этом ставка доходности собственного капитала принимается за постоянную, а ставка доходности совокупного капитала - за переменную. Таким образом, в формуле (21.7) заданной величиной теперь будет ROE, а искомой - ROTC.

Например, фирма Б собирается инвестировать 1000 тыс. руб. для обеспечения производства нового товара (см. условие в табл. 21.8). При этом необходимая сумма будет получена следующим образом: 400 тыс. руб. - собственные средства, 600 тыс. руб. - заемные. Какую прибыль должен принести этот товар, чтобы сохранить рентабельность собственных средств на уровне 19%?

Необходимо отметить, что фирма Б до принятия решения об инвестициях имела 50% долга в структуре капитала. После принятия решения структура капитала изменится и составит  $1000 + 600 = 1600$  тыс. руб. заемных средств и  $1000 + 400 = 1400$  тыс. руб. собственных. Доля заемных средств увеличится и составит 53,3% в капитале. Для определения необходимого уровня рентабельности совокупного капитала воспользуемся вышеупомянутой формулой (21.7):

$$0,19 = ROTC \times 0,6 + 0,6 (ROTC - 0,19) \times 1,14;$$

$$ROTC = 0,2.$$

При совокупном капитале 3000 тыс. руб. после инвестирования должно быть обеспечено получение операционной прибыли 600 тыс. руб. Иными словами, инвестиции в размере 1000 тыс. руб. должны увеличить ежегодную прибыль фирмы на 200 тыс. руб.

Не только рассмотренные выше зависимости (формулы 21.3 - 21.8) являются основой для принятия решений об объеме заемного финансирования. Это объясняется тем, что ряд существенных обстоятельств, влияющих на конкретные решения, не поддаются формализации, однако могут оказывать сильное воздействие на окончательный выбор финансового директора фирмы. Вспомним и о допущениях, принятых в оценке действия финансового рычага.

Иными словами, использование фирмой заемных средств в качестве источника финансирования имеет свои ограничения. Это связано, во-первых, с тем, что сама концепция финансового рычага основана на предположении о постоянной процентной ставке. В действительности размер процентной ставки зависит от структуры капитала фирмы, и рост долговых обязательств, скорее всего, приведет к ее повышению. В этом случае действие финансового рычага либо ослабнет, либо, если рентабельность совокупного капитала окажется ниже процентной ставки по долгу, финансовый рычаг будет действовать в противоположном направлении и рентабельность собственного капитала фирмы снизится (знак "+" в формуле перед скобкой превратится в "-").

Соотношение собственных и заемных средств в структуре капитала фирмы является одним из факторов, влияющих на ее рейтинг кредитоспособности. Фирма, являющаяся первоклассным заемщиком (имеющая наивысший рейтинг), получит кредит на выгодных условиях. Увеличение доли долга может привести к понижению кредитного рейтинга и к ухудшению доступа фирмы к заемным средствам. Ограничение доступа к заемным средствам снижает возможности фирмы в принятии стратегических решений и тем самым ухудшает ее позиции в конкурентной борьбе.

Процентные платежи фирмы относятся к категории постоянных издержек, увеличение доли которых в структуре затрат приводит к росту пороговой выручки, снижению запаса прочности, усилению действия производственного (операционного) рычага и тем самым к неустойчивости положения на рынке (см. гл. 22).

#### Финансовый рычаг и риск $FL_2$

Важнейшим обстоятельством, влияющим на возможность использования заемных средств, является возникновение и усиление финансового риска с ростом доли долга в структуре капитала

фирмы. Использование финансового рычага увеличивает ожидаемую акционерами прибыль на акцию и тем самым способствует повышению цены акций на рынке. С другой стороны, увеличение доли долга в структуре капитала повышает риск инвестиций в данную фирму и снижает рыночную цену акций. Найти оптимальное сочетание между риском и ожидаемым доходом в целях достижения наивысшей рыночной цены акции чрезвычайно сложно.

**Финансовый риск** представляет собой, с одной стороны, риск неплатежеспособности, а с другой - вероятность снижения или роста доходов акционеров - владельцев обыкновенных акций вследствие изменения объема операционной прибыли.

**Риск неплатежеспособности** связан с тем, что увеличение доли долга и рост размеров обязательных выплат, таких как процентные платежи или дивиденды по привилегированным акциям, могут привести к тому, что заработанной прибыли просто не хватит для обеспечения этих выплат.

В нашем примере (см. табл. 21.9) снижение прибыли на 50% (с 400 до 200 тыс. руб.) приведет к тому, что фирма В, имеющая 80% долга в структуре капитала, не сможет обеспечить ежегодные выплаты процентов по долгосрочным обязательствам, в то время как фирма Б (50% долга) такую возможность сохранит.

Рассмотрим второй аспект финансового рычага ( $FL_2$ ) - степень воздействия изменения операционной прибыли на рентабельность собственного капитала и прибыль в расчете на одну акцию. Усиление влияния изменения прибыли на изменение доходов владельцев обыкновенных акций при заданной структуре капитала проиллюстрируем на том же примере. Посмотрим, что произойдет с тремя нашими фирмами, если операционная прибыль повысится на 20% и составит 480 тыс. руб. (табл. 21.9).

Таблица 21.9. Влияние изменения прибыли на изменение показателей рентабельности собственного капитала и прибыли на акцию

Показатели фирмы	А	Б	В
	До изменения операционной прибыли		
Собственный капитал, тыс. руб.	2000	1000	400
Долгосрочный заемный капитал, тыс. руб.	-	1000	1600
Совокупный (вложенный) капитал, тыс. руб.	2000	2000	2000
Операционная прибыль (до выплаты процентов и налога), тыс. руб.	400	400	400
Рентабельность совокупного капитала, %	20	20	20
Рентабельность собственного капитала, %	15,2	19	30,5
Прибыль на акцию, руб.	1,52	1,9	3,05
	После изменения операционной прибыли		
Операционная прибыль (до выплаты процентов и налога), тыс. руб.	480 (+20%)	480 (+20%)	480 (+20%)
Рентабельность совокупного капитала, %	24 (+20%)	24 (+20%)	24 (+20%)
Процентные платежи (15% суммы долга), тыс. руб.	-	150	240
Прибыль до выплаты налога, тыс. руб.	480	330	240
Налог на прибыль (24%), тыс. руб.	115	79	58
Чистая прибыль, тыс. руб.	365	251	182
Рентабельность собственного капитала, %	18	25	45,5

Прирост рентабельности собственного капитала, %	18	32	50
Прибыль на акцию, руб.	1,8	2,5	4,6
Прирост прибыли на акцию, %	18	32	50

Если фирма не имеет долгосрочных заемных средств, то прирост операционной прибыли или рентабельности совокупного капитала приведет к такому же росту рентабельности собственного капитала и прибыли на акцию (20% и 20%); если фирма имеет 50% долга в структуре капитала, то прирост операционной прибыли приведет к большему процентному приросту рентабельности собственного капитала и прибыли на акцию (20% и 32%); если у фирмы 80% долга, то 20%-ный рост операционной прибыли приведет к 50%-ному росту рентабельности собственного капитала и прибыли на акцию.

Сила финансового рычага ( $FL_2$ ) зависит от структуры капитала фирмы (от соотношения собственных и заемных средств при долгосрочном финансировании). Он показывает соотношение изменения рентабельности вложенных средств, которое происходит при изменении операционной прибыли (прибыли до выплаты процентов и налога), и рентабельности собственных средств и показателя прибыли на акцию:

$$FL_2 = \frac{\Delta ROE}{\Delta EBIT} = \frac{\Delta ERS}{\Delta EBIT}. \quad (21.9)$$

Для фирмы А рычаг составляет 1. Если операционная прибыль изменится на 1%, то прибыль на акцию также изменится на 1%.

Для фирмы Б рычаг составляет 32% : 20% = 1,6. Изменение операционной прибыли на 1% приведет к изменению прибыли на акцию на 1,6%.

Для фирмы В, у которой рычаг 2,5 (50% : 20% = 2,5), при изменении операционной прибыли на 1% прибыль на акцию изменится на 2,5%.

Высокое значение финансового рычага усиливает риск, связанный с возникновением разброса доходов владельцев обыкновенных акций в зависимости от результата работы фирмы на рынке, который выражается через операционную прибыль.

Для фирмы Б, в структуре капитала которой 50% долга (рычаг равен 1,6), для полной потери чистой прибыли необходимо сокращение операционной прибыли на 62,5% (100% : 1,6), тогда как для фирмы В, у которой 80% долга, - 40% (100% : 2,5).

Рынок ценных бумаг при оценке акций фирмы учитывает как ожидаемую доходность, так и степень риска, связанную с вложением средств в данную компанию. Если фирма работает только на собственных средствах и не использует финансовый рычаг, то при прочих равных условиях можно предположить, что ее акции недооцениваются, так как фирма не обеспечивает высокую доходность, управляя своими финансами таким образом. Если же компания имеет чрезмерно высокую долю заемных средств (по сравнению с другими фирмами, работающими в аналогичных условиях), она может быть оценена рынком как компания высокого риска, что, в свою очередь, отразится на рыночной цене ее акций - курс акций при прочих равных условиях может понизиться.

### 21.3. Выбор фирмой источника финансирования долгосрочных проектов

Мы рассмотрели преимущества и недостатки заемного финансирования. Здесь подробнее остановимся на выборе альтернативных вариантов источников финансирования долгосрочной деятельности фирмы. При конкретном выборе принимаются во внимание ряд обстоятельств, в том числе стоимость (цена) привлекаемого капитала, рост доходов акционеров, ситуация на финансовом рынке, сложившаяся на момент принятия решения, и т.д.

#### Стоимость (цена) капитала фирмы

Мы уже сталкивались с понятием стоимости используемых средств при рассмотрении процесса управления оборотным капиталом и краткосрочными обязательствами. Теперь подробнее рассмотрим концепцию стоимости долгосрочного капитала фирмы.

**Стоимость капитала фирмы** - это затраты фирмы на использование капитала, которые выражаются в процентах к величине используемого капитала. Стоимость совокупного капитала состоит

из стоимости использования собственных и стоимости заемных средств.

**Стоимость заемных средств** представляет собой ту процентную ставку, которую платит фирма за право их использования. Однако, поскольку процентные платежи включаются в себестоимость продукции и освобождаются тем самым от налога на прибыль, реальная стоимость долга оказывается ниже номинальной. Например, если фирма взяла долгосрочный кредит под 20% годовых при ставке налога на прибыль 24%, то реальная стоимость займа составит  $0,2(1 - 0,24) = 0,152$ , или 15,2%.

Стоимость привлечения средств путем эмиссии привилегированных акций равна норме выплаты дивидендов, поскольку дивиденды по привилегированным акциям не освобождаются от налогообложения и выплачиваются из прибыли после выплаты налога. Так, если норма выплаты дивидендов составляет 15 коп. на одну привилегированную акцию стоимостью 1 руб., то стоимость привлечения капитала путем эмиссии привилегированных акций составит 15%.

Сложнее определить стоимость той части собственного капитала, которая включает в себя обыкновенные акции и накопленную прибыль. Сразу следует оговориться, что точно определить стоимость собственного капитала не представляется возможным, поскольку любой из существующих методов содержит большое количество предположений, допущений и субъективных оценок. Стоимость собственного капитала владельцев обыкновенных акций (или во что обходится акционерам вложение своих средств именно в эту, а не в какую-либо другую фирму) связывают с альтернативной стоимостью использования средств, принадлежащих акционерам. Существуют несколько методов оценки.

1. Оценка стоимости собственного капитала по дивидендам. Согласно этому подходу дивиденды рассматриваются как тот доход, на который акционеры рассчитывают, вкладывая свои средства в данную фирму. И стоимость собственного капитала (в процентах) представляет собой отношение дивидендов к цене акции. Поскольку размер дивидендов не является постоянной величиной, а, как правило, растет с ростом прибыли, в расчет цены собственного капитала включают и прогнозируемый темп прироста дивидендов:

$$\text{Стоимость собственного капитала} = \frac{\text{Текущий размер дивиденда}}{\text{Цена акции}} + \text{Темп роста}. \quad (21.10)$$

Например, дивиденды составляют 80 руб. на акцию, рыночная цена акции - 2000 руб., норма выплаты дивидендов - 50%, ожидаемый темп роста - 8%.

Тогда стоимость акционерного капитала составит:

$$80 : 2000 + 0,08 = 0,12, \text{ или } 12\%.$$

Данное определение стоимости собственного капитала - весьма приблизительное, поскольку темп роста дивидендов является величиной неопределенной и может быть различным в разные годы, к тому же фирма может их выплачивать не ежегодно.

2. Оценка стоимости собственного капитала по доходу. Если фирма временно и с согласия акционеров не выплачивает дивиденды, то использование метода дивидендов становится невозможным. Тогда вместо дивидендов можно использовать прогнозируемые будущие доходы на акцию и применить следующий показатель:

$$\text{Стоимость собственного капитала} = \frac{\text{Прибыль на акцию}}{\text{Цена акции}} = \frac{1}{\text{Цена акции} / \text{Прибыль на акцию}}. \quad (21.11)$$

Например, если цена акции фирмы на рынке составляет 250 руб., а прибыль на акцию - 45 руб., то стоимость собственного капитала можно рассчитать как  $45 : 250 = 0,18$ , или 18%.

3. Оценка стоимости собственного капитала с учетом риска на основе модели определения цены капитальных активов CAPM (capital assets pricing model).

Согласно этой оценке стоимость собственного капитала равна доходу по безрисковым вложениям, скорректированному на доходность, связанную с риском.

Для оценки риска используются статистические методы. Вычисляется, насколько колебания акций данной фирмы отличаются от изменчивости рынка в целом. Для оценки относительного риска вложений в обыкновенные акции данной фирмы по сравнению с риском, присущим рынку в целом, используется коэффициент  $\beta$  (бета).

Если  $\beta < 1$  - риск вложения средств в обыкновенные акции данной фирмы ниже среднерыночного.

Если  $\beta > 1$  - риск выше среднерыночного.

В модели CAPM используется следующая формула расчета стоимости собственного капитала с учетом фактора риска:

$$R = R_1 + (R_2 - R_1) \beta, \quad (21.12)$$

где  $R$  - цена собственного капитала нашей фирмы;  $R_1$  - доходность по безрисковым вложениям;  $R_2$  - доходность среднерыночная (доходность ценных бумаг средних по степени риска);  $\beta$  - коэффициент "бета", величина систематического риска, определяющая отношение разброса колебаний доходности ценных бумаг фирмы к разбросу колебания среднерыночной доходности.

Если, к примеру, доходность по безрисковым вложениям составляет 5%, среднерыночная доходность - 10%, а коэффициент  $\beta$  для нашей фирмы - 1,3, то стоимость собственного капитала составит:  $0,05 + 1,3(0,1 - 0,05) = 0,115$ , или 11,5%.

Стоимость всего капитала фирмы определяется как средневзвешенная стоимостей заемного капитала, привилегированных акций и части собственного капитала, принадлежащей владельцам обыкновенных акций.

Рассмотрим пример. Некая компания "Дельта" имеет следующие показатели аналитического укрупненного баланса (табл. 21.10).

Таблица 21.10. Сокращенный баланс фирмы "Дельта", тыс. руб.

Активы		Пассивы	
Оборотный капитал	16 500	Краткосрочные обязательства	9500
Основные средства	19 500	Облигации (номинал 1000 руб.)	12 000
Прочие активы	1500	Привилегированные акции (номинал 100 руб.)	6000
		Обыкновенные акции (1 млн шт.)	10 000
Всего активы	37 500	Всего пассивы	37 500

1. Облигации с купоном 12%, номиналом 1000 руб. предлагаются на рынке по цене 900 руб.

2. Привилегированные акции с дивидендом 13% имеют рыночную цену 95 руб.

3. Обыкновенные акции продаются по цене 60 руб. за одну акцию. Дивиденды на акцию составляют 3 руб., показатель прибыли на акцию - 5 руб. Прогнозируется рост этих показателей на 4% ежегодно.

4. В настоящее время уровень доходности безрисковых ценных бумаг составляет 4%, а среднерыночный уровень доходности - 13%. Коэффициент  $\beta$  для акций компании "Дельта" - 1,2.

5. Налог на прибыль - 24%.

Предлагается рассчитать средневзвешенную стоимость капитала (по балансовой и рыночной стоимости).

Определим стоимость каждой из составных частей капитала фирмы "Дельта": стоимость заемного капитала и стоимость собственного капитала, состоящего из привилегированных и обыкновенных акций.

Стоимость заемного капитала составит:

$$0,12 \times (1 - 0,24) = 0,0912, \text{ или } 9,12\%.$$

Стоимость собственного капитала, состоящего из привилегированных акций, составляет 13%.

Стоимость собственного капитала, состоящего из обыкновенных акций, рассчитаем тремя способами: используем метод постоянных (растущих) дивидендов, метод постоянных (растущих) доходов и модель CAPM.

По методу постоянных дивидендов стоимость собственного капитала, состоящего из обыкновенных акций, составит:

$$\frac{3 \text{ руб.}}{60 \text{ руб.}} = 0,05, \text{ или } 5\%.$$

По методу растущих дивидендов:

$$\frac{3 \text{ руб.}}{60 \text{ руб.}} + 0,04 = 0,09, \text{ или } 9\% .$$

Если оценить стоимость собственного капитала, используя метод дохода, то на цену акции мы разделим значение прибыли на акцию (дохода на акцию). Если предполагается постоянный доход на акцию, то стоимость собственного капитала, рассчитанная по данному методу, будет:

$$\frac{5 \text{ руб.}}{60 \text{ руб.}} = 0,083, \text{ или } 8,3\% .$$

Если мы предположим, что доход на акцию будет равномерно возрастать на 4% ежегодно, то стоимость капитала будет:

$$\frac{5 \text{ руб.}}{60 \text{ руб.}} + 0,04 = 0,123, \text{ или } 12,3\% .$$

Рассчитаем стоимость собственного капитала, используя модель CAPM. По условию нашей задачи доходность безрисковых вложений составляет 4%, среднерыночная доходность - 13%, коэффициент  $\beta$  - 1,2. Тогда стоимость собственного капитала будет:

$$0,04 + 1,2 \times (0,13 - 0,04) = 0,148, \text{ или } 14,8\% .$$

Мы видим, что в зависимости от выбранного метода стоимость собственного капитала оценивается по-разному. Такая разница вызвана неточностью самих методов оценки. Применяя тот или иной метод, мы используем большое количество различных допущений, предположений и субъективных оценок, что и приводит к тому, что результаты сильно разнятся.

После того как мы оценили стоимость заемного и собственного капитала фирмы "Дельта", определим средневзвешенную стоимость всего капитала фирмы. При расчете будем использовать значение стоимости собственного капитала, полученное с помощью модели CAPM.

Обратимся к балансу фирмы "Дельта" (см. табл. 21.10) и определим удельный вес заемного и собственного капитала:

	Тыс. руб.	Удельный вес
Облигации	12 000	0,43
Привилегированные акции	6000	0,21
Обыкновенные акции	10 000	0,36
<b>Всего:</b>	<b>28 000</b>	<b>1,0</b>

Чтобы определить средневзвешенную стоимость капитала, умножим стоимость каждой из составных частей капитала на их удельный вес и получим:

$$9,12\% \times 0,43 + 13\% \times 0,21 + 14,8\% \times 0,36 = 11,98\% .$$

Таким образом, средневзвешенная стоимость капитала составляет около 12%.

Мы провели оценку стоимости капитала, используя данные баланса фирмы. Вместе с тем существует и рыночная оценка составных частей капитала. По условию нашего примера рынок оценивает облигации фирмы ниже их номинала, то же происходит и с привилегированными акциями. С другой стороны, рыночная цена обыкновенных акций выше номинала.

Определим доли составных частей капитала фирмы исходя из их рыночной оценки:

	Рыночная стоимость, тыс. руб.	Удельный вес
Облигации	10 800	0,14
Привилегированные акции	5700	0,07
Обыкновенные акции	60 000	0,79

**Всего:**

76 500

1,0

Рассчитаем средневзвешенную стоимость капитала, основываясь на его рыночной стоимости. Получим:

$$9,12\% \times 0,14 + 13\% \times 0,07 + 14,8\% \times 0,79 = 13,88\%.$$

Таким образом, средневзвешенная стоимость капитала, рассчитанная по его рыночной стоимости, составляет около 14%.

При выборе источника финансирования фирма стремится обеспечить наименьшие затраты на использование средств, т.е. минимизировать стоимость капитала.

Влияние выбора источника финансирования  
на доходы владельцев обыкновенных акций

Помимо минимизации затрат, критерием выбора источника финансирования является и обеспечение максимального дохода для акционеров - владельцев обыкновенных акций. Рассмотрим влияние трех источников финансирования (заемных средств, привилегированных акций и обыкновенных акций) на рост доходов акционеров - прибыли и дивидендов в расчете на одну обыкновенную акцию.

Например, некая фирма "Альфа" имеет в структуре своего капитала только собственные средства, состоящие из 1600 тыс. шт. обыкновенных акций стоимостью 10 руб. каждая. В текущем году было заработано 8000 тыс. руб. прибыли, что позволило обеспечить дивиденды в размере 1 руб. 30 коп. на одну акцию при норме выплаты дивидендов 40%. За последние годы фирма росла на 5% ежегодно (табл. 21.11).

Таблица 21.11. Сокращенный балансовый отчет фирмы "Альфа",  
тыс. руб.

Активы		Пассивы	
Оборотные средства	15 000	Текущие обязательства	12 000
Основные средства	18 000	Обыкновенные акции (1600 тыс. шт.)	16 000
Прочие активы	3000	Нераспределенная прибыль	8000
Итого активы	36 000	Итого пассивы	36 000

Фирма "Альфа" собирается развивать производство нового продукта и рассматривает вопрос о закупке нового оборудования, что позволит увеличить зарабатываемую прибыль на 2500 тыс. руб. ежегодно. Речь идет о росте операционной прибыли (прибыли до выплаты процентов и налога на прибыль), поскольку именно эта прибыль характеризует результат производственно-коммерческой деятельности фирмы.

Необходимый объем инвестиций для закупки оборудования составляет 6000 тыс. руб. Фирма может привлечь заемные средства (взять кредит в банке) под 20% годовых, выпустить привилегированные акции на данную сумму при условии обеспечения выплаты дивидендов в размере 15%, выпустить дополнительные обыкновенные акции, продав их на рынке по цене 15 руб. 10 коп. за акцию с учетом расходов на эмиссию (при эмиссии фирма разместит 6000 тыс. руб. : 15,1 руб. = 397 тыс. шт. обыкновенных акций).

Если фирма привлечет заемные средства, то доля ее долга в структуре капитала увеличится с 0 до 20% (собственный капитал сохранится на уровне 24 000 тыс. руб., тогда как долгосрочный долг составит 6000 тыс. руб.), соответственно, появится необходимость ежегодного обслуживания долга, и при той же ставке налога на прибыль уменьшится величина чистой прибыли.

Если фирма выберет выпуск привилегированных акций, то количество обыкновенных акций не изменится, но дивиденды по привилегированным акциям, выплачиваемые из чистой прибыли, уменьшат ее объем, распределяемый между владельцами обыкновенных акций.

Если фирма выберет в качестве источника финансирования дополнительную эмиссию обыкновенных акций, то заработанная для акционеров чистая прибыль не уменьшится, однако будет распределена между большим количеством обыкновенных акций.

Сравним три источника финансирования с позиций влияния каждого решения на показатель прибыли и дивидендов на обыкновенную акцию, а также оценим стоимость каждого источника. В табл. 21.12 представлены четыре варианта отчета о финансовых результатах фирмы "Альфа":

- 1) без учета дополнительных инвестиций;
- 2) с учетом инвестиций при привлечении заемного капитала;
- 3) с учетом инвестиций с привлечением привилегированных акций;
- 4) с учетом дополнительной эмиссии обыкновенных акций.

Таблица 21.12. Отчет о финансовых результатах  
фирмы "Альфа" (4 варианта)

Показатели фирмы	Первоначальный вариант (до инвестиций)	Кредит под 20% годовых	Привилегированные акции с дивидендом 15%	Обыкновенные акции
Операционная прибыль (до выплаты процентов и налога), тыс. руб.	8000	10 500	10 500	10 500
Процентные платежи (20%), тыс. руб.	-	1200	-	-
Прибыль до налога, тыс. руб.	8000	9300	10 500	10 500
Налог (24% прибыли), тыс. руб.	1920	2232	2520	2520



Чистая прибыль, тыс. руб.	6080	7068	7980	7980
Дивиденды по привилегированным акциям (16%), тыс. руб.	-	-	960	-
Чистая прибыль, остающаяся в распоряжении владельцев обыкновенных акций, тыс. руб.	6080	7068	7020	7980
Количество обыкновенных акций, шт.	1600	1600	1600	1997
Прибыль на акцию, руб.	3,80	4,42	4,39	3,40
Дивиденды на акцию (40%), руб.	1,52	1,77	1,76	1,36
Нераспределенная прибыль на акцию, руб.	2,28	2,65	2,63	2,04
Изменение прибыли на акцию в сравнении с вариантом 1, руб.	-	+0,62	+0,59	-0,40

В нашем примере при трех вариантах финансирования наивысший показатель прибыли на акцию достигается при долговом финансировании (4,42 руб.), т.е. для второго варианта.

Попробуем определить стоимость дополнительного капитала фирмы:

1. Стоимость привлечения заемных средств составит с учетом налога 19,5%:

$$0,2 \times (1 - 0,24) \times 100\% = 15,2\%.$$

2. Стоимость капитала, сформированного путем эмиссии привилегированных акций, равна норме выплаты дивидендов и составит 16%.

3. Стоимость дополнительного капитала, состоящего из обыкновенных акций, как уже отмечалось выше, рассчитать трудно. Поэтому определим ее с помощью указанных выше методов:

а) оценка по дивидендам, т.е. через отношение дивидендов на акцию к цене акции с учетом темпа роста. Предположим, что в течение последних лет фирма обеспечивала рост дивидендов на акцию на 5% ежегодно.

Тогда стоимость акционерного капитала составляет  $(1,36 : 15,1)100\% + 5\% = 14\%$ ;

б) оценка по доходу, т.е. через отношение прибыли на акцию к цене акции.

Прибыль на акцию составляет 3,40 руб., цена акции - 15,1 руб., тогда стоимость акционерного капитала составит  $3,40 : 15,1 = 0,225$ , или 22,5%;

в) оценка по методу CARM. Если доходность по безрисковым вложениям составляет, к примеру, 5%, средняя доходность компаний - 22%, а показатель  $\beta$  для нашей фирмы - 1,3, то стоимость акционерного капитала составит  $5\% + 1,3(22\% - 5\%) = 27,1\%$ .

Итак, принимая решение о целесообразности инвестирования, фирма стремится к тому, чтобы была обеспечена требуемая отдача от вложенных средств. В нашем примере рентабельность совокупного капитала фирмы до инвестирования, рассчитанная как отношение операционной прибыли к совокупному капиталу, была равна 8 млн руб. : 24 млн руб. = 0,33, или 33% (данные табл. 21.9 и 21.10). С учетом дополнительных инвестиций в размере 6 млн руб. совокупный капитал фирмы вырос и составил 24 млн руб. + 6 млн руб. = 30 млн руб. При этом операционная прибыль увеличилась до 10,5 млн руб., и рентабельность совокупного капитала достигла 10,5 млн руб. : 30 млн руб. = 0,35, или 35%. Однако полученный при этом уровень дохода владельцев обыкновенных акций зависит не только от эффективности самого проекта, но и от выбранных фирмой источников его финансирования.

Мы видим, что в нашем примере наилучшим с позиций дохода акционеров вариантом финансирования является кредит.

#### Точки равновыгодности

Выбор того или иного источника финансирования с позиций влияния на показатели прибыли на обыкновенную акцию зависит от величины процентной ставки по займам, размера дивидендов по привилегированным акциям, ставки налога на прибыль и от эффективности самого проекта (какая прибыль будет заработана в результате инвестиций). Таким образом, можно утверждать, что от размера прибыли, которую получит фирма в результате осуществления инвестиционного проекта, зависит выбор источника финансирования.

Чтобы определить эту зависимость, рассчитывают так называемую точку равновыгодности (равновесия), соответствующую объему операционной прибыли, при котором влияние увеличения процентных платежей или дивидендов по привилегированным акциям на прибыль, приходящуюся на одну обыкновенную акцию, будет точно таким же, как и влияние увеличения количества обыкновенных акций за счет дополнительной эмиссии.

Такой объем операционной прибыли соответствует точке равновыгодности, когда с точки зрения влияния на прибыль на акцию фирме будет безразлично, какой выбрать источник финансирования.

Как рассчитать точку равновыгодности?

Расчет показателя прибыли на акцию можно выразить следующим образом:

$$EPS = \frac{\left( \frac{EBIT}{\text{Процентные платежи}} \right) - \left( \frac{\text{Ставка налога}}{1} \right) - \frac{\text{Дивиденды по привилегированным акциям}}{\text{Количество обыкновенных акций}}}{\text{Количество обыкновенных акций}}. \quad (21.13)$$

Сравним два варианта: привлечение заемных средств на сумму 6000 тыс. руб. и эмиссию обыкновенных акций на ту же сумму. Приравняем показатель прибыли на акцию:

$$\frac{(EBIT - 1200) (1 - 0,24)}{1600} = \frac{(EBIT - 0) (1 - 0,24)}{1997}$$

EBIT = 6373 тыс. руб.

Если мы сравним вариант эмиссии обыкновенных и привилегированных акций, то получим другую точку равновыгодности:

$$\frac{(EBIT - 0) (1 - 0,24) - 960}{1600} = \frac{(EBIT - 0) (1 - 0,24)}{1997}$$

EBIT = 6709 тыс. руб.

Графическое изображение точек равновыгодности

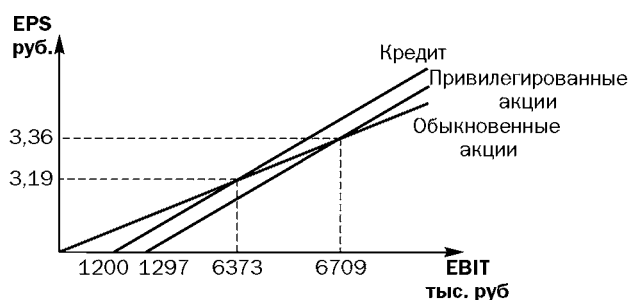


Рис. 21.1

Точки 1200 тыс. руб. и 1297 тыс. руб. на графике показывают, при какой операционной прибыли показатель прибыли на одну обыкновенную акцию будет нулевым. При финансировании за счет привлечения заемных средств прибыль, остающаяся в распоряжении акционеров, превратится в ноль, если будет заработана прибыль, в точности равная объему процентных платежей (в нашем примере 1200 тыс. руб.). В случае эмиссии привилегированных акций из заработанной прибыли выплачивается налог, затем дивиденды по привилегированным акциям. Поэтому фирма должна получить операционной прибыли в размере дивидендов по привилегированным акциям, скорректированным на налог: в нашем примере  $EBIT = 960 : (1 - 0,24) = 1297$  тыс. руб.

Первая точка равновыгодности - 6373 тыс. руб. показывает, что прибыль в расчете на одну обыкновенную акцию будет одной и той же как в случае привлечения кредита, так и при эмиссии обыкновенных акций. Если прибыль окажется выше 6373 тыс. руб., то прибыль на акцию будет выше при долговом финансировании, если ниже - при финансировании путем эмиссии обыкновенных акций.

Вторая точка равновыгодности показывает, что при уровне операционной прибыли в 6709 тыс. руб. при финансировании как за счет выпуска привилегированных, так и при эмиссии обыкновенных акций будет достигнут одинаковый размер прибыли на одну обыкновенную акцию. Если прибыль превысит 6709 тыс. руб., то целесообразно выпускать привилегированные акции, если окажется ниже - обыкновенные.

Однако для принятия окончательного решения о выборе источника финансирования недостаточно рассчитать возможную прибыль на акцию и стоимость капитала. Необходимо учесть целый комплекс дополнительных факторов, которые часто не поддаются формализации.

Во-первых, следует принять во внимание сегодняшнее финансовое положение фирмы и как оно изменится после принятия решения о финансировании нового проекта. Необходимо учесть и будущие планы фирмы. Если, к примеру, фирма выбрала в качестве источника финансирования кредит, уже имея в структуре своего капитала заемные средства, то в будущем она, вероятно, будет ограничена в привлечении дополнительных заемных средств. При выборе источника финансирования необходимо учитывать, как этот выбор скажется на способности покрыть выплаты по процентам и выплатить дивиденды по привилегированным акциям.

Во-вторых, как было отмечено в п. 21.2, высокая доля заемных средств в структуре капитала фирмы влияет на степень риска неплатежеспособности и усиливает зависимость доходов акционеров от изменения рыночных условий.

В-третьих, выбор источника финансирования в каждом конкретном случае должен учитывать и сохранение баланса сил в компании. Например, дополнительная эмиссия обыкновенных акций может

привести к тому, что изменится соотношение сил и будет потерян контроль за деятельностью компании.

В-четвертых, следует учитывать положение на рынке капиталов в тот момент, когда фирме требуется дополнительное финансирование.

Все перечисленные факторы рассматриваются в комплексе, и выбирается такой вариант финансирования (часто наименьшее из зол), который наиболее подходящ при учете всех факторов.

### Выводы

1. Принимая решение о целесообразности осуществления долгосрочных проектов, фирма стремится к тому, чтобы была обеспечена требуемая отдача от всех вложенных средств. Однако полученный при этом уровень дохода владельцев обыкновенных акций зависит не только от эффективности самого проекта, но и от выбранных фирмой источников его финансирования.

2. Основными источниками финансирования являются: заемные средства (кредиты банков, облигации и т.п.) и собственные средства (полученные в результате эмиссии акций или увеличения нераспределенной прибыли).

3. Использование заемных средств имеет ряд преимуществ, одним из которых является возможность обеспечения роста доходов акционеров - владельцев обыкновенных акций. Если фирма, работая на рынке, зарабатывает прибыль на вложенные средства выше процентной ставки по займам, то тем самым она получает возможность увеличивать доходы собственников (акционеров). Поэтому она стремится использовать заемные средства в таких масштабах, которые ей позволяют заимодавцы.

4. Финансовый рычаг ( $FL$  - financial leverage) - это коэффициент, оценивающий влияние на изменение показателей рентабельности собственного капитала и прибыли на обыкновенную акцию, либо на изменение структуры капитала при постоянной рентабельности совокупного капитала, либо на изменение объема операционной прибыли при постоянной структуре капитала. Отсюда вытекают два аспекта действия финансового рычага.

5. Финансовый рычаг ( $FL_1$ ) показывает пропорцию между изменением рентабельности собственных средств фирмы и доходов владельцев обыкновенных акций и изменением структуры капитала фирмы. Финансовый рычаг ( $FL_2$ ) показывает соотношение изменения рентабельности собственных средств фирмы и доходов владельцев обыкновенных акций при разных структурах капитала и изменения операционной прибыли фирмы.

6. При выборе источника финансирования принимается во внимание как достигаемый при этом результат - рост доходов акционеров, так и затраты, связанные с использованием капитала. Стоимость капитала фирмы - это затраты фирмы на использование капитала, которые выражаются в процентах к величине используемого капитала. Стоимость совокупного капитала состоит из стоимости использования собственных и стоимости заемных средств. Фирма стремится таким образом финансировать свою деятельность, чтобы минимизировать расходы, связанные с использованием капитала.

7. От размера прибыли, которую получит фирма в результате осуществления инвестиционного проекта, зависит во многом и выбор источника финансирования. Для этого рассчитывают так называемую точку равновыгодности (равновесия), соответствующую объему операционной прибыли, при котором влияние увеличения процентных платежей или дивидендов по привилегированным акциям на прибыль, приходящуюся на одну обыкновенную акцию, будет точно таким же, как и влияние увеличения количества обыкновенных акций.

### Основные понятия

Инвестиционная деятельность фирмы  
Стоимость денег во времени  
Финансовый рычаг  
Стоимость капитала  
Точка равновыгодности (равновесия)

### Вопросы для самопроверки

1. Фирма предполагает вложить в конце 2010 г. 800 млн руб. одновременно в приобретение новой линии по производству макарон. Ежегодные денежные платежи и поступления приводятся в таблице. Определите, является ли данный проект выгодным для фирмы, если применить ставку для дисконтирования: а) 10%, б) 20%, в) 30%? Каков срок окупаемости проекта?

Ежегодные денежные поступления и платежи фирмы, млн руб.

Год	Платежи	Поступления
2010	800	-
2011	60	150
2012	60	300
2013	40	350
2014	40	400
2015	40	350

2. В чем состоят преимущества и недостатки использования заемных средств при финансировании деятельности фирмы?

3. Какое влияние оказывает структура капитала фирмы на доходы акционеров - владельцев обыкновенных акций? В чем состоит риск привлечения заемных средств?

4. Фирма, которая ранее работала только на собственных средствах, решила привлечь заемный капитал под 20% годовых и выкупить часть своих акций. Как изменилась рентабельность собственного капитала и прибыль на акцию при изменении структуры капитала, если налог на прибыль составляет 24%, а объем операционной прибыли - 8 млн руб.?

Совокупный капитал фирмы до и после изменения  
структуры капитала, млн руб.

До изменения		После изменения	
Обыкновенные акции	50	Долгосрочные обязательства	20
Нераспределенная прибыль	20	Обыкновенные акции (номинал 10 руб.)	30
		Нераспределенная прибыль	20
Совокупный капитал	70	Совокупный капитал	70

5. Перечислите возможные источники финансирования долгосрочной деятельности фирмы. В чем преимущества и недостатки каждого источника?

6. Что такое стоимость капитала фирмы? Как определить стоимость привлечения капитала путем: а) привлечения заемных средств, б) выпуска привилегированных акций, в) выпуска обыкновенных акций?

7. Фирма "Омега" в 2011 г. предполагает освоить выпуск новой продукции, вложив при этом 8 млн руб. в покупку необходимого оборудования. В результате операционная прибыль (до выплаты процентов и налога) должна увеличиться с 15 млн руб. до 17 млн руб.

В 2010 г. фирма имела 1 млн обыкновенных акций номиналом 10 руб. При выборе способа финансирования закупки оборудования фирма "Омега" рассмотрела следующие варианты:

- дополнительная эмиссия обыкновенных акций, которые предполагалось продать по цене 40 руб. за акцию;

- кредит под 20% годовых;

- эмиссия привилегированных акций с дивидендом 15%.

Какой из вариантов финансирования позволит обеспечить достижение наибольшей прибыли в расчете на одну обыкновенную акцию?

Нарисуйте график равновесия (равновыгодности). Рассчитайте точки равновесия. При каком объеме операционной прибыли наиболее выгодным вариантом станет:

- эмиссия обыкновенных акций;

- эмиссия привилегированных акций;

- кредит?

Какие обстоятельства, кроме показателя прибыли на акцию, могут повлиять на выбор источника финансирования?

## Глава 22. АНАЛИЗ ИЗДЕЖЕК ФИРМЫ

Анализ издержек фирмы является одним из важнейших направлений экономического анализа ее деятельности и служит основой для планирования и контроля над издержками, принятия решений об объеме производства и ассортименте выпускаемой продукции в целях обеспечения прибыльности.

### 22.1. Классификация издержек

Существуют различные виды классификации издержек фирмы. Та или иная классификация зависит от заложенного в ее основу критерия. Важнейшими видами классификации издержек является их деление на следующие группы:

- производственные и непроизводственные;
- основные и накладные;
- прямые и косвенные;
- постоянные и переменные;
- другие виды классификации, такие как деление издержек на явные и альтернативные; плановые и фактические; суммарные и затраты на единицу изделия и т.д. Нас здесь будут интересовать два вида классификации: прямые и косвенные и постоянные и переменные.

#### Прямые и косвенные издержки

Принципом, заложенным в основу деления издержек на **прямые и непрямые (косвенные)**, является способ их отнесения на себестоимость отдельного товара.

**Прямые** издержки можно непосредственно отнести к товару или услуге. К ним относятся:

- издержки на сырье и материалы, используемые при производстве и реализации товара или услуги;

- сдельная заработная плата рабочих, непосредственно занятых производством товара;

- иные прямые затраты (все затраты, которые так или иначе непосредственно связаны с товаром. Сюда может относиться и часть торговых расходов, таких как расходы на упаковку, маркировку товара).

**Косвенные (непрямые)** издержки - это издержки, не связанные напрямую с тем или иным товаром, издержки, которые относятся к фирме в целом. Они включают в себя расходы на содержание административного аппарата; транспортные расходы; арендную плату, проценты за кредит и т.п.

#### Постоянные и переменные издержки

Критерием разделения издержек на **постоянные и переменные** является их зависимость от изменения объема производства и продаж. Данная классификация имеет большое значение для обоснования принятия решений и планирования процесса производства, поэтому остановимся на них подробнее.

**Постоянные** издержки (FC, англ. fixed costs) не меняются при изменении объема производства, остаются стабильными. Например, к ним относятся затраты на оплату труда управленческого персонала, амортизация, расходы на рекламу, арендная плата и т.п.

**Переменные** издержки (VC, англ. variable costs) возрастают с расширением объема производства и уменьшаются при его сокращении. К переменным относят все прямые затраты на сырье, материалы, рабочую силу и т.п., которые возрастают в зависимости от роста масштабов деятельности. Некоторые непрямые расходы, такие как комиссионные торговым посредникам, плата за телефонные разговоры, затраты на канцелярские товары, также растут с ростом бизнеса и относятся поэтому к категории переменных издержек.

Прямые издержки фирмы всегда относятся к категории переменных, а непрямые расходы в зависимости от конкретного случая могут быть отнесены как к постоянным (в большинстве своем), так и к переменным.

Однако четкое деление издержек на постоянные и переменные провести достаточно сложно, поскольку отдельные их виды могут быть отнесены как к постоянным, так и к переменным. В этом случае говорят об условно постоянных или условно переменных затратах. Например, часть заработной платы рабочих, которая зависит от выработки, относится к переменным издержкам, другая часть, выплачиваемая вне зависимости от количества произведенной продукции, - к постоянным.

Сложность состоит также и в том, что деление издержек на постоянные и переменные может быть осуществлено лишь применительно к определенному промежутку времени. Например, расходы на рекламу относят к постоянным затратам, однако расширение масштабов деятельности может привести к необходимости их увеличения, что придаст им характер переменных. То же относится к амортизации,

расходам на содержание административного аппарата и другим видам постоянных затрат. В длительном периоде, для которого характерна возможность расширения масштаба предприятия, все издержки ведут себя как переменные.

Поэтому решение об отнесении тех или иных затрат к категории постоянных или переменных принимается для каждого конкретного предприятия с учетом специфики его затрат и конкретного периода его деятельности.

Деление издержек на постоянные и переменные помогает в принятии ряда важнейших решений, касающихся планирования объема выпуска, дающего максимальную прибыль, определения точки безубыточности, обоснования принятия решений об ассортименте.

## 22.2. Использование классификации издержек на постоянные и переменные для планирования прибыли

Принцип деления издержек на постоянные и переменные применяется для определения оптимального объема производства и продаж предприятия. Под оптимальным понимается такой объем производства и продаж, при котором предприятие либо получает максимальную прибыль, либо терпит минимальные убытки.

Одним из способов определения оптимального объема является сравнение прироста выручки и издержек, связанных с расширением производства. Прирост выручки фирмы, связанный с увеличением объема выпуска, называют предельным доходом (предельной выручкой), а прирост издержек фирмы - предельными издержками.

### Изменение выручки (предельный доход)

Предельный доход - это прирост выручки фирмы, обусловленный расширением объема производства и продаж.

$$\text{Предельный доход} = \frac{\text{Прирост выручки, руб.}}{\text{Прирост объема выпуска, шт.}}$$

Если при росте объема производства на 100 единиц продукции выручка фирмы возрастает на 1000 руб., то предельный доход равен: 1000 руб. : 100 ед. = 10 руб. Это означает, что при расширении объема каждая дополнительно произведенная и проданная единица продукции вносит в выручку фирмы 10 руб.

С ростом объема выпуска предельный доход может либо оставаться одним и тем же, либо меняться.

**А. Фирма не может влиять на цену товара.** Если фирма при расширении объема продаж не меняет цену реализуемого товара (торгует по одной и той же цене), то предельный доход не меняется и равен цене данного товара.

Такая ситуация возможна, если фирма работает на конкурентном рынке, где много продавцов, предлагающих однородную продукцию, и все они торгуют по сложившейся на данный момент рыночной цене. При этом расширение объема продаж одной фирмы не влияет на рыночную цену. Такая же ситуация складывается, когда данная фирма при формировании цены продажи ориентируется на лидера в отрасли. При этом ее собственное изменение объема продаж также не влечет за собой изменения цены на рынке.

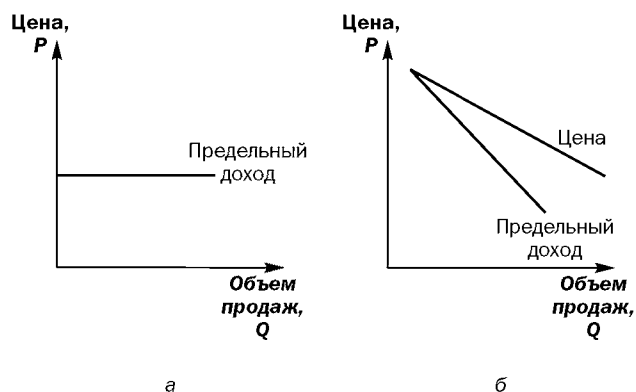
Например, частный торговец продает яблоки по цене 50 руб. за 1 кг. В табл. 22.1 показана связь объема продаж, цены, выручки и предельного дохода. Предельный доход при этом равен цене.

Таблица 22.1. Соотношение объема продаж, цены и предельного дохода

Объем продаж, кг	Цена, руб.	Выручка, руб.	Предельный доход, руб.
10	50	500	
20	50	1000	$(1000 - 500) : (20 - 10) = 50$
30	50	1500	$(1500 - 1000) : (30 - 20) = 50$
50	50	2500	$(2500 - 1500) : (50 - 30) = 50$

На графике предельный доход будет выглядеть как прямая, параллельная горизонтальной оси (рис. 22.1а).

График предельного дохода фирмы



- а) торгующей по сложившейся на рынке цене;  
б) формирующей цену.

Рис. 22.1

**Б. Фирма сама определяет цену товара.** Иная ситуация складывается, если фирма при расширении объема сбыта вынуждена снижать цену продукции с тем, чтобы привлечь дополнительных покупателей. В этом случае предельный доход будет меньше цены товара, т.е. прирост выручки фирмы от продажи дополнительной единицы товара будет ниже, чем цена этой единицы товара.

В качестве примера в табл. 22.2 приводится соотношение между объемами продаж, ценами, выручкой от реализации данного товара и предельным доходом. В данном случае предельный доход ниже цены.

Таблица 22.2. Соотношение объема продаж, цены и предельного дохода

Объем продаж, ед.	Цена, руб.	Выручка, руб.	Предельный доход, руб.
10	100	1000	
15	90	1350	$(1305 - 1000) : (15 - 10) = 70$
20	80	1600	$(1600 - 1350) : (20 - 15) = 50$
30	60	1800	$(1800 - 1600) : (30 - 20) = 20$

На графике предельный доход будет выглядеть как понижающаяся кривая (рис. 22.1б).

#### Изменение издержек (предельные издержки)

Предельные издержки - это прирост издержек фирмы, связанный с расширением объема производства и продаж:

$$\text{Предельные издержки} = \frac{\text{Прирост издержек, руб.}}{\text{Прирост объема выпуска, шт.}}$$

Если при росте объема продаж на 100 единиц товара издержки фирмы возрастут на 8000 руб., то предельные издержки составят:  $8000 : 100 = 80$  руб. Это означает, что выпуск дополнительной единицы



товара обходится фирме в 80 руб.

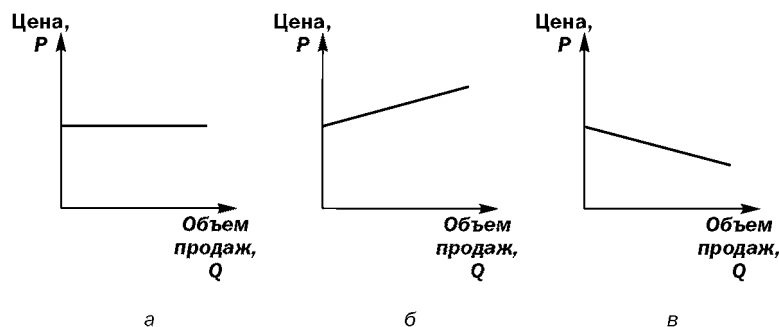
При росте объема производства и продаж издержки фирмы могут возрасти:

а) равномерно. В этом случае предельные издержки являются величиной постоянной и равны переменным издержкам на единицу товара (рис. 22.2а);

б) с ускорением. В этом случае предельные издержки растут с ростом объема. Эта ситуация объясняется либо тем, что существующих производственных мощностей становится недостаточно для расширения объема производства, либо фактом удорожания сырья, материалов и других факторов, затраты фирмы на которые относятся к категории переменных (рис. 22.2б);

в) с замедлением. Если расходы фирмы на закупаемое сырье, материалы и т.п. снижаются при росте объема выпуска, предельные издержки падают (рис. 22.2в).

График предельных издержек



а) при постоянных переменных издержках на единицу товара;

б) при увеличивающихся переменных издержках на единицу товара;

в) при снижающихся переменных издержках на единицу товара.

Рис. 22.2

Равенство предельного дохода и предельных издержек.  
Определение оптимального объема производства и продаж

Для нахождения оптимального объема производства и продаж осуществляется сравнение предельного дохода и предельных издержек. Наибольшую прибыль обеспечат такой объем выпуска и такая цена, при которых предельный доход будет максимально приближен к предельным издержкам. Если дополнительная единица продукции больше прибавляет к выручке, чем к затратам, прибыль растет. Как только дополнительная продукция станет быстрее увеличивать издержки, чем выручку, прибыль начнет сокращаться. Наибольшая прибыль достигается, когда предельный доход и предельные издержки равны (максимально приближены).

На рис. 22.3 графически показано это равенство. В данном примере предельный доход снижается с ростом объема (при расширении фирма вынуждена снижать цену), а предельные издержки являются постоянными (переменные издержки на единицу товара не зависят от объема производства). Фирма получит максимальную прибыль при объеме  $Q$  и цене  $P$ .

Максимизация прибыли фирмой. Цена и объем выпуска, приносящие максимальную прибыль

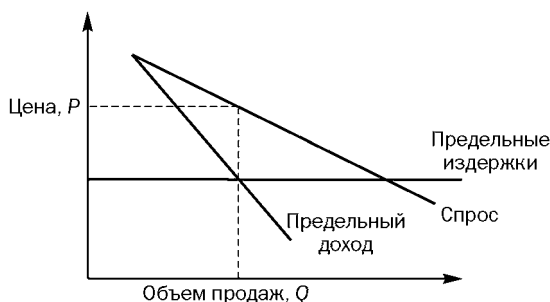


Рис. 22.3

Пример. Фирма производит и продает 10 000 штук товара X в месяц по цене 1000 руб. за единицу.

Таблица 22.3. Калькуляция издержек на единицу товара X

Вид издержек	Руб.
Сырье и материалы	300
Другие переменные издержки	120
Постоянные издержки	100
Себестоимость	520

Анализ рынка показал, что возможно расширение объема продаж при условии снижения цены товара X. При этом соотношение между ценой и объемом продаж следующее:

Таблица 22.4. Соотношение цены и объема продаж

Объем продаж, ед.	Цена, руб.
10 000	1000
12 000	950
15 000	850
18 000	760

Посмотрим, какое увеличение выручки фирмы даст каждая дополнительная единица товара X. Для этого рассчитаем выручку при разных объемах продаж и предельный доход.

Таблица 22.5. Расчет предельного дохода при расширении производства товара X

Объем продаж, ед.	Цена, руб.	Выручка, тыс. руб.	Предельный доход, руб.
10 000	1000	10 000	
12 000	950	10 140	$(10\,140\,000 - 10\,000\,000) : (12\,000 - 10\,000) = 700$
15 000	850	10 275	450
18 000	760	10 368	310

Для принятия решения об оптимальном объеме выпуска и продаж, обеспечивающем фирме максимальную прибыль, рассчитаем, во что обходится фирме каждая дополнительная единица товара X, т.е. добавим в таблицу информацию о предельных издержках.

Если расширение объема выпуска не приводит к снижению переменных издержек на единицу изделия (предприятие не получает скидок при закупках большего количества сырья, материалов и т.п.), то предельные издержки будут равны переменным издержкам на единицу товара и в нашем примере составят:  $300 + 120 = 420$  руб. (табл. 22.6).

Таблица 22.6. Предельный доход и предельные издержки при разных объемах производства товара X

--	--	--	--	--

Объем продаж, ед.	Цена, руб.	Выручка, тыс. руб.	Предельный доход, руб.	Предельные издержки, руб.
10 000	1000	10 000		
12 000	950	11 400	700	420
15 000	850	12 750	450	420
18 000	760	13 680	310	420

Максимальная прибыль будет достигнута при объеме продаж 15 000 штук ежемесячно при цене 850 руб. за штуку.

Возможен и другой способ определения наиболее выгодной цены и объема реализации. Мы можем сравнить выручку и издержки фирмы при всех объемах выпуска и найти такой объем, при котором прибыль будет максимальной.

Постоянные издержки фирмы составляют по условию задачи 1 000 000 руб. (исходя из калькуляции умножим средние постоянные издержки на объем выпуска: 100 руб. x 10 000 = 1000 тыс. руб.).

Таблица 22.7. Прибыль фирмы при разных объемах производства товара X

Объем, ед.	Выручка, тыс. руб.	Постоянные издержки, тыс. руб.	Переменные издержки, тыс. руб.	Валовые издержки, тыс. руб.	Прибыль, тыс. руб.
10 000	10 000	1000	4200	5200	+4800
12 000	11 400	1000	5040	6040	+5360
15 000	12 750	1000	6300	7300	+5450
18 000	13 680	1000	7560	8560	+5120

Результат получили тот же. При объеме продаж 15 000 единиц товара X предприятие получит максимальную прибыль, равную 5450 тыс. руб.

### 22.3. Точка безубыточности

Классификация издержек на постоянные и переменные позволяет определить так называемую точку безубыточности (мертвую точку), т.е. такую выручку и объем выпуска, при которых фирма сможет лишь окупить все свои затраты, не имея при этом ни прибыли, ни убытков.

#### Понятие точки безубыточности

Расчет точки безубыточности позволяет фирме решить следующие задачи:

1. Определить, какой объем продаж потребуется достичь с тем, чтобы окупить вложенные средства. Поскольку будущий объем продаж и цена товара в значительной степени зависят от рынка, его емкости, покупательской способности потребителей, эластичности спроса, производитель должен быть уверен, что его затраты окупятся и принесут прибыль в будущем. Если объем спроса, позволяющий окупить затраты и получить прибыль, не сможет быть достигнут вследствие, к примеру, узости рынка сбыта, то всегда об этом лучше знать до начала производства и до осуществления инвестиций.

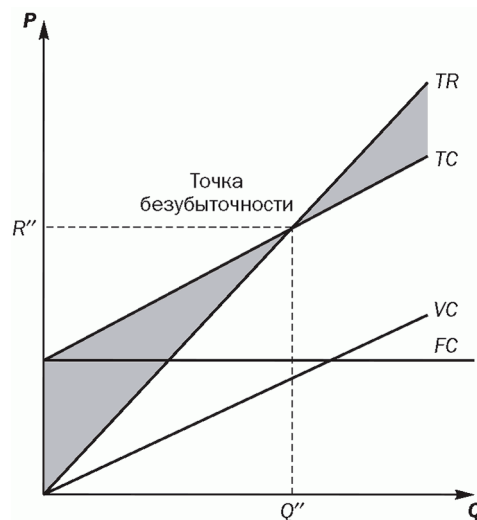
2. Поскольку выручка зависит от двух компонентов - цены товара и количества, можно рассчитать необходимое изменение каждого из них в том случае, если другой компонент изменится. Например, фирма вынуждена снизить цену продукции, чтобы сохранить позиции в конкурентной борьбе. Насколько придется увеличить объем продаж, чтобы сохранить размер получаемой ранее прибыли?

3. Если фирма получает выручку больше той, которая соответствует точке безубыточности, она работает с прибылью. Эта прибыль тем больше, чем больше разница между фактической выручкой и выручкой, соответствующей точке безубыточности. Сравнивая эти два значения выручки, мы можем

оценить, насколько может фирма допустить снижения выручки без опасения оказаться в убытке.

На рис. 22.4 графически определена точка безубыточности. Это точка пересечения графиков валовой выручки и суммарных издержек. Размер прибыли или убытков выделен цветом. Если фирма продает продукции меньше объема  $Q''$ , то она терпит убытки, если больше - получает прибыль. Значение, соответствующее объему производства  $Q''$  и выручке  $R''$ , и определяет положение точки безубыточности. В этой точке получаемая фирмой выручка в точности равна ее валовым издержкам, прибыль при этом равна нулю.

Графический метод определения точки безубыточности



Условные обозначения: P - цена; Q - объем продаж; FC - постоянные издержки; VC - переменные издержки; TC - валовые издержки; TR - валовая выручка (валовой доход);  $R''$  - пороговая выручка;  $Q''$  - пороговый объем продаж.

Рис. 22.4

Выручка, соответствующая точке безубыточности, называется **пороговой выручкой**. Объем производства (продаж) в точке безубыточности называется **пороговым объемом производства (продаж)**.

Наибольшее значение имеет показатель пороговой выручки, так как пороговый объем продаж может быть разным в зависимости от цены реализуемой продукции.

#### Как найти точку безубыточности?

Для определения объема выручки, покрывающего издержки фирмы, целесообразно использовать такую величину, как **сумма покрытия**. Расчет суммы покрытия позволит определить, сколько средств зарабатывает фирма, производя и реализуя свою продукцию с тем, чтобы окупить постоянные издержки и получить прибыль.

**Суммой покрытия** называется разница между выручкой от реализации и всей суммой переменных издержек. Сумма покрытия означает вклад в покрытие постоянных расходов и получение прибыли.

Сумму покрытия можно рассчитать и по-другому - как сумму постоянных издержек и прибыли фирмы. Для расчета суммы покрытия из выручки необходимо вычесть все прямые затраты, а также часть не прямых расходов, которые зависят от объема производства и относятся поэтому к категории переменных затрат.

Приведенный ниже порядок расчета точки безубыточности является очень простым и позволяет быстро и без сложных расчетов найти искомую величину. Однако следует остановиться на некоторых допущениях, которые при этом принимаются.

Во-первых, мы предполагаем, что, расширяя объем продаж, фирма не изменяет продажную цену товара. В отношении длительного времени и большого объема продукции такое предположение неправомерно. Однако для короткого промежутка времени и небольших объемов оно вполне приемлемо,

поэтому график валовой выручки на рисунке выглядит как прямая линия.

Во-вторых, аналогичное предположение относится и к затратам. Нам известно, что при расширении объема производства скорость изменения затрат может быть различной. Рост издержек может как ускоряться, так и замедляться. Однако здесь мы предполагаем, что затраты растут равномерно, что также вполне приемлемо, если фирма работает с нормальной загрузкой и сильных колебаний в объеме выпуска не наблюдается.

Применяемый порядок расчета выручки и объема выпуска, позволяющий полностью покрыть все издержки фирмы, рассмотрим на конкретном примере.

Пример. Предположим, что некая фирма выпускает и продает один товар. Информация о цене, объеме реализации, постоянных и переменных затратах приведена ниже.

#### **Цена, объем реализации и издержки на единицу товара**

Объем реализации, шт.	10 000
Цена, руб.	15
Переменные издержки на единицу изделия, руб.	10
Постоянные издержки, руб.	30 000

В данном случае мы видим, что фирма получает прибыль от реализации данного товара. Выручка фирмы составляет:  $10\,000 \times 15 = 150\,000$  руб. Суммарные издержки:  $10 \times 10\,000 + 30\,000 = 130\,000$  руб. Прибыль, соответственно, равна 20 000 руб.

#### **Выручка, издержки и прибыль фирмы**

Выручка от реализации, тыс. руб.	150
Переменные издержки, тыс. руб.	100
Постоянные издержки, тыс. руб.	30
Прибыль, тыс. руб.	20

Чтобы найти точку безубыточности, мы должны ответить на вопрос: до какого уровня должна упасть выручка фирмы, чтобы прибыль стала нулевой. Для того чтобы ответить на этот вопрос, мы не можем просто сложить переменные и постоянные издержки, так как при снижении выручки переменные издержки также снизятся. Поскольку мы предположили, что при снижении валовой выручки переменные издержки будут сокращаться такими же темпами, точку безубыточности можно определить следующим образом:

$$\text{Пороговая выручка} = \frac{\text{Постоянные издержки}}{\text{Коэффициент покрытия}}.$$

**Коэффициент покрытия** - это доля суммы покрытия в выручке от реализации. Коэффициент покрытия рассчитывается как отношение суммы покрытия к выручке от реализации.

Тогда последовательность расчетов для нахождения пороговой выручки (выручки, соответствующей точке безубыточности) будет следующей:

1. Найдем сумму покрытия:

$$150\,000 - 100\,000 = 50\,000 \text{ руб.}$$

2. Найдем коэффициент покрытия (долю суммы покрытия в выручке от реализации):

$$50\,000 : 150\,000 = 0,33.$$

3. Найдем пороговую выручку:

$$30\,000 : 0,33 = 90\,909 \text{ руб.}$$

Мы видим, что фактическая выручка существенно превышает пороговую. Чтобы оценить, насколько фактическая выручка от продажи превышает выручку, обеспечивающую безубыточность, рассчитаем **запас прочности**.

**Запас прочности** - это процентное отклонение фактической выручки от пороговой. Чем больше запас прочности, тем более устойчивым является положение фирмы.

$$\text{Запас прочности} = \frac{\text{Фактическая выручка} - \text{Пороговая выручка}}{\text{Фактическая выручка}} \times 100\%.$$

В нашем примере:

$$\text{Запас прочности} = \frac{150\,000 - 90\,909}{150\,000} \times 100\% = 39\%.$$

Значение запаса прочности в 39% показывает, что если в силу изменения рыночной ситуации (сокращения спроса, ухудшения конкурентоспособности) выручка фирмы сократится менее чем на 39%, то фирма будет получать прибыль, если более чем на 39% - окажется в убытке.

При цене 15 руб. за единицу товара фирма, с тем чтобы окупить затраты, должна продать чуть более 6000 шт. товара.

#### 22.4. Структура издержек фирмы и эффект производственного (операционного) рычага

**Производственный (операционный) рычаг** (OL, англ. operating leverage) показывает, какое воздействие изменение выручки фирмы оказывает на изменение ее прибыли. Чем выше эффект операционного рычага, тем более рискованным с точки зрения изменчивости прибыли является положение фирмы. Операционный рычаг отражает степень воздействия изменения выручки фирмы на изменение ее прибыли:

$$\text{Операционный рычаг (OL)} = \frac{\text{Прирост прибыли, \%}}{\text{Прирост выручки, \%}}.$$

Например, если операционный рычаг равен 3, то увеличение (снижение) выручки на 1% приведет к росту (сокращению) прибыли на 3%. Если же этот рычаг равен 15, то изменение прибыли составит уже 15% при 1%-ном изменении выручки.

Если операционный рычаг равен 3, то фирма окажется без прибыли в том случае, если выручка упадет на треть. Если операционный рычаг равен 15, то для того, чтобы оказаться без прибыли, достаточно 6,7% сокращения объема реализации.

Операционный рычаг можно определить, рассчитав отношение суммы покрытия к прибыли:

$$\text{OL} = \frac{\text{Сумма покрытия}}{\text{Прибыль}}.$$

Используя формулу операционного рычага, можно рассчитать также, насколько потребуются сократить постоянные или переменные издержки фирмы с тем, чтобы компенсировать произошедшее изменение в выручке от реализации.

Для нашего примера операционный рычаг составляет 2,5 ( $50\,000 : 20\,000 = 2,5$ ). Это означает, что при снижении выручки на 1% прибыль сократится на 2,5%, а при снижении выручки на 40% прибыль станет нулевой.

Предположим, что выручка сократилась на 10% и составила 135 000 руб. При данной структуре затрат прибыль фирмы сократится на 25% и составит 15 000 руб.

Если мы хотим, чтобы прибыль осталась в объеме 20 000 руб., то необходимо сократить или постоянные, или переменные издержки. Для этого используем вывод из формулы производственного рычага:

$$\text{Переменные издержки} = \text{Выручка после изменения} - \text{Прибыль} \times \text{OL}.$$

Применительно к нашему примеру для сохранения 20 000 руб. прибыли переменные издержки должны снизиться до:  $135\,000 - (20\,000 \times 2,5) = 85\,000$  руб., т.е. они должны сократиться не на 10%, а на 15%.

Если переменные издержки сократятся, как и выручка, на 10% и составят 90 000 руб., то для обеспечения получения 20 000 руб. прибыли потребуется сокращение постоянных затрат. Сумма покрытия при этом составит:  $135\,000 - 90\,000 = 45\,000$  руб. Постоянные издержки должны быть снижены до 25 000 руб. ( $45\,000 - 20\,000$ ).

Таким образом, чтобы сохранить прибыль в объеме 20 000 руб. при 10%-ном сокращении выручки от реализации, необходимо сократить либо переменные издержки на 15%, либо постоянные на 16,7%.

Какой вариант сокращения издержек предпочтителен для фирмы? Посмотрим, что произойдет с запасом прочности и эффектом операционного рычага.

Таблица 22.8. Влияние снижения издержек на запас прочности и эффект операционного рычага

Показатель	Сокращение переменных издержек	Сокращение постоянных издержек
Выручка, тыс. руб.	135	135
Переменные издержки, тыс. руб.	85	90
Постоянные издержки, тыс. руб.	30	25
Прибыль, тыс. руб.	20	20
Сумма покрытия, тыс. руб.	50	45
Коэффициент покрытия	0,37	0,33
Пороговая выручка, тыс. руб.	81,08	75,76
Запас прочности, %	40	44
Эффект операционного рычага	2,5	2,25

Мы видим, что при прочих равных условиях фирме выгоднее снижать постоянные издержки, поскольку при этом увеличивается запас прочности и снижается эффект операционного рычага.

#### 22.5. Принятие решений об ассортименте выпускаемой продукции (с использованием классификации издержек на постоянные и переменные)

Деление издержек на постоянные и переменные, а также использование расчета суммы покрытия позволяют принимать решения о формировании ассортимента выпускаемой продукции, обеспечивающего наибольшую прибыль для предприятия.

Почему для обоснования ассортимента выпускаемой продукции, позволяющего обеспечить высокую доходность, такое важное значение имеет принцип классификации затрат? Дело в том, что если фирма выпускает только одно изделие, что случается весьма редко, то не возникает никакой проблемы при расчете прибыли от реализации данного изделия (как для всей партии, так и на единицу), так как все постоянные издержки фирмы лягут на этот единственный вид товара.

Например, некая фирма производит 10 000 шт. единственного товара "Дельта" и продает его по цене 191 руб. за штуку. Переменные издержки на производство и реализацию единицы товара составляют 105 руб., постоянные издержки фирмы - 80 тыс. руб. Требуется рассчитать прибыль фирмы и прибыль на единицу товара  $\alpha$ .

Выручка фирмы от продажи всей партии товара "Дельта" составит:  $191 \text{ руб.} \times 10\,000 \text{ шт.} = 1\,910 \text{ тыс. руб.}$  Суммарные издержки:  $80 \text{ тыс. руб.} + 105 \text{ руб.} \times 10\,000 \text{ шт.} = 1\,950 \text{ тыс. руб.}$  Прибыль фирмы равна, соответственно, 60 тыс. руб. Чтобы определить прибыль на единицу товара, необходимо разделить постоянные издержки фирмы на количество товара "Дельта", прибавить к переменным издержкам на единицу и полученный результат вычесть из цены. Прибыль на единицу товара "Дельта" составит:  $191 \text{ руб.} - (80 \text{ тыс. руб.} : 10\,000 \text{ шт.} + 105 \text{ руб.}) = 6 \text{ руб.}$

Как распределить постоянные издержки?

Если фирма выпускает несколько товаров, то для определения размера прибыли, которую дает каждый производимый товар, необходимо распределить между ними постоянные издержки фирмы. Результат такого распределения будет зависеть от принципа, заложенного в его основу.

Существуют несколько принципов распределения постоянных затрат:

1. Постоянные издержки могут быть распределены поровну между всеми выпускаемыми товарами.
2. Постоянные издержки мы можем распределить пропорционально выручке от реализации.
3. Постоянные издержки мы можем распределить между отдельными товарами пропорционально переменным издержкам, необходимым для их производства и реализации.
4. Другие способы распределения постоянных издержек. Например, пропорционально прямым переменным затратам или пропорционально какой-либо одной статье переменных затрат.

Предположим, что наша фирма производит и продает не единственный товар "Дельта", а четыре товара - А, Б, В и Г. В таблице приводится выручка от реализации каждого из этих товаров, а также издержки, связанные с его производством и реализацией.

Таблица 22.9. Цены, объемы реализации и издержки на производство и сбыт товаров А, Б, В и Г

	А	Б	В	Г	Всего
Количество товара, шт.	7000	11 000	10 000	20 000	
Цена, руб.	100	10	60	25	
Переменные производственные и сбытовые издержки на единицу товара, руб.	57,14	9,09	30	12,5	
Постоянные издержки, тыс. руб.					800

Рассчитаем прибыль, которую получает фирма от реализации всех четырех товаров, результат расчетов поместим в табл. 22.10.

Таблица 22.10. Расчет прибыли фирмы от реализации товаров А, Б, В и Г

	А	Б	В	Г	Всего
Выручка от реализации, тыс. руб.	700	110	600	500	1910
Переменные издержки, тыс. руб.	400	100	300	250	1050
Постоянные издержки, тыс. руб.					800
Суммарные издержки, тыс. руб.					1850
Прибыль, тыс. руб.					60

Таким образом, мы видим, что фирма зарабатывает 60 тыс. руб. прибыли, однако нам неизвестно, какую роль в получении суммарной прибыли фирмы играет каждый товар.

Для того чтобы определить прибыль, получаемую фирмой от реализации каждого изделия, необходимо распределить между ними постоянные издержки. Сделаем эту операцию в соответствии с первыми тремя принципами, описанными выше, т.е. поровну, пропорционально выручке, пропорционально переменным затратам, и проанализируем полученный результат.

1. Распределим постоянные издержки фирмы поровну между всеми товарами. Тогда на общий объем выпуска каждого из товаров будет приходиться по 200 тыс. руб. постоянных затрат. Рассчитаем прибыль, приносимую каждым товаром (табл. 22.11).

Таблица 22.11. Распределение постоянных издержек поровну между производимыми товарами

--	--	--	--	--	--



	А	Б	В	Г	Итого
Выручка от реализации, тыс. руб.	700	110	600	500	1910
Постоянные издержки, тыс. руб.	200	200	200	200	800
Валовые издержки, тыс. руб.	600	300	500	450	1850
Прибыль, тыс. руб.	+100	-190	+100	+50	+60

Наибольшую прибыль при таком распределении приносят фирме товары А и В, а товар Б оказывается убыточным.

2. Если мы распределим постоянные затраты пропорционально выручке от реализации каждого товара, предполагая тем самым, что товар, приносящий большую по размеру выручку, притягивает к себе больше постоянных затрат, то размеры прибыли в расчете на каждый товар изменятся (табл. 22.12).

Таблица 22.12. Распределение постоянных издержек пропорционально выручке от реализации

	А	Б	В	Г	Итого
Выручка от реализации, тыс. руб.	700	110	600	500	1910
Доля выручки от каждого товара в общей выручке фирмы, %	36,6	5,8	31,4	26,2	100
Постоянные издержки (в % к выручке от реализации), тыс. руб.	292,8 (36,6% от 800)	46,4 (5,8% от 800)	251,2 (31,4% от 800)	209,6 (26,2% от 800)	800
Валовые издержки, тыс. руб.	692,8	146,4	551,2	459,6	1850
Прибыль, тыс. руб.	+7,2	-36,4	+48,8	+40,4	+60

Товар Б по-прежнему остается убыточным, однако сумма убытка уменьшилась. Наибольшую прибыль фирма получает от товара В, а прибыль от товара Г больше, чем от товара А.

3. Распределим постоянные издержки пропорционально переменным, считая, что чем больше переменных затрат приходится на товар, тем больше ляжет на него и постоянных (табл. 22.13).

Таблица 22.13. Распределение постоянных издержек пропорционально переменным

	А	Б	В	Г	Итого
Переменные издержки, тыс. руб.	400	100	300	250	1050
Доля переменных издержек, приходящихся на каждый товар, в общих переменных издержках фирмы, %	38,1	9,5	28,6	23,8	100
Постоянные издержки (в % к переменным), тыс. руб.	304,8 (38,1% от 800)	76 (9,5% от 800)	228,8 (28,6% от 800)	190,4 (23,8% от 800)	800
Валовые издержки, тыс. руб.	704,8	176	528,8	440,4	1850
Прибыль, тыс. руб.	-4,8	-66	+71,2	+59,6	+60

При таком распределении постоянных издержек убыточными оказались два товара - А и Б, а наибольшая прибыль приходится на товар В.

Таким образом, применяя различные принципы отнесения постоянных затрат на отдельные товары, мы получили различные результаты. На самом деле все четыре товара вносят определенный вклад в прибыль фирмы, и при отказе от товара Б, который оказался убыточным при всех вариантах распределения постоянных издержек, фирма потеряет часть прибыли. Чтобы убедиться в этом, предположим, что наша фирма все же отказалась от товара Б и выпускает теперь только три товара - А, В и Г. Рассчитаем прибыль, которую она при этом получит.

Выручка от реализации трех товаров составит 1800 тыс. руб. (1910 тыс. руб. - 110 тыс. руб.). Переменные издержки - 950 тыс. руб. (1050 тыс. руб. - 100 тыс. руб.). Постоянные издержки остались на прежнем уровне - 800 тыс. руб. Прибыль, соответственно, составила 50 тыс. руб.

Итак, прибыль фирмы сократилась на 10 тыс. руб. (60 тыс. руб. - 50 тыс. руб.). Обратите внимание, что объем потерянной прибыли (10 тыс. руб.) в точности равен вкладу товара Б в общую прибыль фирмы (сумма покрытия для товара Б составляет 10 тыс. руб.). Иными словами, обладая информацией о вкладе (сумме покрытия) каждого товара в общий результат деятельности фирмы, мы можем точно определить, как влияет тот или иной товар на общую прибыль фирмы.

Решения о целесообразности выпуска того или иного товара с позиций общей прибыли фирмы могут приниматься не только с использованием данных о суммарных постоянных и переменных затратах, но и на основе калькуляции издержек на единицу товара.

#### Калькуляция издержек

Остановимся на двух методах калькуляции - полной себестоимости и по величине покрытия. Метод калькуляции **полной себестоимости** - это метод, который предусматривает расчет всех издержек (постоянных и переменных), связанных с производством и продажей единицы товара.

В качестве примера приведем данные о затратах фирмы, занимающейся пошивом платьев.

Таблица 22.14. Затраты на пошив одного платья, руб.

Ткань	910
Отделочные материалы	425
Заработная плата	605
Электроэнергия	190
Амортизация оборудования	380
Аренда помещения	460
Другие издержки	240
Издержки по сбыту	505
Административные издержки	385
Итого полная себестоимость	4100

Если цена одного платья - 5000 руб., то прибыль, получаемая фирмой от реализации одного платья, составит 900 руб.

Метод полной себестоимости позволяет получить представление о всех затратах, которые несет фирма в связи с производством и сбытом одного изделия. Однако метод полной себестоимости не учитывает одно важное обстоятельство: себестоимость единицы изделия меняется при изменении объема выпуска. Если фирма расширяет производство и продажи, себестоимость падает за счет снижения постоянных затрат на единицу изделия, если фирма сокращает объем выпуска - себестоимость растет.

Метод калькуляции по **величине покрытия** предусматривает учет только переменных издержек, связанных с производством и реализацией одного товара. В основе этого метода лежит расчет средних переменных затрат (переменных затрат на единицу товара) и средней величины покрытия (вклада

единицы товара в покрытие постоянных затрат и получение прибыли). Средняя величина покрытия представляет собой разницу между ценой и средними переменными издержками. При этом не возникает необходимости распределения постоянных издержек, которое, как мы уже убедились, не влияет на результат принятия решений об ассортименте.

В табл. 22.15 приводится расчет средней величины покрытия для производства одного платья. При этом учитываются только переменные издержки на единицу изделия, средние постоянные издержки не принимаются во внимание.

Таблица 22.15. Расчет средней величины покрытия, руб.

Ткань	910
Отделочные материалы	425
Заработная плата	805
Другие средние переменные производственные издержки	120
Средние переменные сбытовые издержки	290
Итого средние переменные издержки	2550
Средняя величина покрытия	$5000 - 2550 = 2450$

Пример. Предположим, что некая фирма производит и продает пять видов изделий, информация о ценах и объемах их реализации приводится в табл. 22.16.

Таблица 22.16. Цены и объемы реализации товаров

Изделие	Количество, шт.	Цена, руб.	Выручка от реализации, тыс. руб.
А	10 000	45	450
Б	12 000	24	288
В	8000	50	400
Г	5000	60	300
Д	16 000	70	1120
Итого:			2558

Издержки, связанные с производством и реализацией этих товаров, приводятся в табл. 22.17.

Таблица 22.17. Калькуляция издержек на единицу каждого товара, выпускаемого фирмой

	А	Б	В	Г	Д	Всего, тыс. руб.
Сырье и материалы	18	12	20	24	30	1084
Заработная плата рабочих-сдельщиков	12	8	10	16	18	664
Прочие переменные издержки	4	2	6	8	12	344
Постоянные издержки (50% заработной платы)	6	4	5	8	9	332

Себестоимость	41	26	41	56	69	2424
Прибыль	5	-6	9	4	1	134

Постоянные издержки фирмы в целом составляют 332 тыс. руб. Они были распределены между отдельными товарами пропорционально расходам на заработную плату рабочих. Расходы на заработную плату рабочих-сдельщиков составляют 664 тыс. руб., постоянные издержки фирмы - 332 тыс. руб., или 50% расходов на заработную плату.

В нашем примере прибыль на единицу товара Б является отрицательной величиной. Однако прежде чем принимать решение о том, сохранить этот товар в ассортименте или отказаться от его производства, рассчитаем прибыль фирмы от реализации всех производимых ею товаров, точку безубыточности, запас прочности и эффект производственного рычага (табл. 22.18).

Таблица 22.18. Расчет важнейших показателей, характеризующих работу фирмы

Выручка от реализации, тыс. руб.	2558
Переменные издержки, тыс. руб.	2092
Постоянные издержки, тыс. руб.	332
Прибыль, тыс. руб.	134
Сумма покрытия, тыс. руб.	466
Коэффициент покрытия	0,182
Пороговая выручка, тыс. руб.	1824
Запас прочности, %	28,7
Эффект производственного рычага	3,48

Рассчитаем, каким образом изменятся показатели фирмы в случае отказа от производства товара Б. Выручка фирмы уменьшится на величину выручки от реализации товара Б, переменные издержки также уменьшатся на сумму переменных издержек, связанных с производством и реализацией товара Б (табл. 22.19).

Таблица 22.19. Расчет важнейших показателей работы фирмы в случае, если она откажется от производства товара Б

Выручка от реализации, тыс. руб.	$2558 - 288 = 2270$
Переменные издержки, тыс. руб.	$2092 - (12 + 8 + 2) \times 12\,000 = 1828$
Постоянные издержки, тыс. руб.	332
Прибыль, тыс. руб.	110
Сумма покрытия, тыс. руб.	442
Коэффициент покрытия	0,195
Пороговая выручка, тыс. руб.	1703
Запас прочности, %	25
Эффект производственного рычага	4,02

Как мы видим, отказ от выпуска товара Б привел к ухудшению показателей фирмы: прибыль снизилась на 24 тыс. руб. (134 тыс. руб. - 110 тыс. руб.), запас прочности уменьшился с 28,7 до 25%, усилилось влияние изменения выручки на изменение прибыли (эффект операционного рычага вырос с 3,48 до 4,02).

Калькуляция полной себестоимости не может, однако, дать нам возможность принять обоснованное решение, выпускать или не выпускать товар Б, прибыль на единицу которого отрицательна. Метод же калькуляции по величине покрытия поможет нам в этом.

При использовании метода калькуляции по величине покрытия в расчет принимаются только переменные издержки на единицу изделия (табл. 22.20).

Таблица 22.20. Калькуляция издержек по методу величины покрытия

Издержки на единицу изделия, руб.	А	Б	В	Г	Д
Сырье и материалы	18	12	20	24	30
Заработная плата рабочих-сдельщиков	12	8	10	16	18
Прочие переменные издержки	4	2	6	8	12
Итого переменные издержки	34	22	36	48	60
Величина покрытия на единицу изделия	+11	+2	+14	+12	+10

Величина покрытия на единицу товара Б является положительной величиной. Вклад каждой единицы товара Б в прибыль фирмы составляет, таким образом, 2 руб., всего 12 тыс. шт. вносят в прибыль фирмы:  $2 \times 12\,000 = 24$  тыс. руб. В случае отказа от товара Б фирма потеряет 24 тыс. руб. прибыли. Отсюда вывод: товар Б необходимо сохранить в ассортименте, несмотря на то что он имеет отрицательную прибыль.

Если все же было принято решение об отказе от товара Б, то необходимо составить новую калькуляцию затрат, по-другому распределив постоянные издержки. Расходы фирмы на заработную плату рабочих теперь сократятся до 568 тыс. руб., и постоянные издержки составят:  $332 : 568 \times 100\% = 58,45\%$  от них. Поэтому постоянные издержки на единицу каждого из оставшихся в ассортименте товаров увеличатся (табл. 22.21).

Таблица 22.21. Калькуляция издержек на единицу товара при отказе от производства товара Б

Издержки на единицу изделия, руб.	А	В	Г	Д
Сырье и материалы	18	20	24	30
Заработная плата рабочих-сдельщиков	12	10	16	18
Прочие переменные издержки	4	6	8	12
Постоянные издержки (58,45% от заработной платы)	7	5,9	9,4	10,5
Себестоимость	41	41,9	57,4	70,5
Прибыль	+4	+8,1	+2,6	-0,5

Стоит обратить внимание, что теперь товар Д оказался убыточным исходя из калькуляции полной себестоимости.

Таким образом, мы убедимся, что калькуляция полной себестоимости не дает оснований принять правильное решение о том, какой товар наиболее важен для фирмы в процессе создания ее прибыли. Калькуляция же по величине покрытия позволяет сделать это.

Используем метод величины покрытия для принятия решений в следующих ситуациях.

1. Нашей фирме поступил заказ на 4 тыс. шт. товара Д. Покупатель готов приобрести данный товар

по цене 62 руб. за штуку. Напомним, что фирма продает товар Д по цене 70 руб. (см. табл. 22.16).

К моменту поступления заказа фирма производила и продавала всего 51 тыс. изделий пяти видов. Допустим, что производственные мощности рассчитаны на выпуск 60 тыс. шт. разных изделий. Поэтому производство 4 тыс. шт. товара Д не потребует дополнительных капитальных затрат.

Данный заказ стоит принять, так как средняя величина покрытия при цене 62 руб. будет равна 2 руб. (62 руб. - 60 руб.), а дополнительные 4 тыс. увеличат прибыль фирмы на 8 тыс. руб. (2 руб. x 4000 шт.).

2. Предположим, что появилась возможность производить новый товар Ж в количестве 5 тыс. шт. и продавать его по цене 40 руб. (табл. 22.22).

Таблица 22.22. Затраты на единицу товара Ж, руб.

Сырье и материалы	16
Заработная плата рабочих-сдельщиков	9
Прочие переменные издержки	10
Итого переменные издержки	35
Цена	40
Средняя величина покрытия	+5

Мы видим, что товар Ж выгоден фирме. Его продажа увеличит общую прибыль на 25 тыс. руб. (5 руб. x 5000 шт.). Однако в результате анализа рынка выяснилось, что появление нового товара приведет к сокращению спроса на уже продаваемый товар Г и фирме придется сократить производство последнего на 2,5 тыс. шт.

Для принятия решения о целесообразности выпуска товара Ж рассчитаем потери фирмы от вынужденного сокращения производства товара Г.

Сокращение прибыли в результате отказа от 1 ед. товара Г равно его вкладу (см. табл. 22.20) и составляет 12 руб. Отказ от 2,5 тыс. шт. данного товара уменьшит прибыль фирмы на 30 тыс. руб. (12 руб. x 2500 шт.). Поэтому в случае введения нового товара Ж в ассортимент прибыль фирмы сократится на 5 тыс. руб.

3. Предположим, что был разработан еще один новый товар - Е, который можно продавать в количестве 15 тыс. шт. по цене 60 руб. Переменные затраты на его производство и реализацию содержатся в табл. 22.23.

Таблица 22.23. Затраты на единицу товара Е, руб.

Сырье и материалы	10
Заработная плата рабочих-сдельщиков	20
Прочие переменные издержки	12
Итого переменные издержки	42
Цена	60
Средняя величина покрытия	+18

Наладив производство данного товара, фирма сможет получить дополнительно 270 тыс. руб. прибыли (18 руб. x 15 000 шт.). Однако для этого у нее не хватит существующих производственных мощностей (фирма уже выпускает 55 тыс. шт. различных товаров с учетом расширения выпуска товара Д, а производственные мощности рассчитаны на 60 тыс. шт.) и потребуются сокращение производства каких-то уже производимых товаров на 10 тыс. шт.

Вопрос: стоит ли вводить в ассортимент новый товар и если да, то производство каких товаров следует сократить и на сколько?

На первый вопрос можно сразу ответить утвердительно. Средняя величина покрытия для товара Е

составляет 18 руб., что представляет собой наибольшую величину по сравнению с другими товарами (см. табл. 22.20).

Среди всех производимых фирмой товаров наименьшая средняя величина покрытия у товара Б (2 руб.). Если мы откажемся от производства 10 000 шт. товара Б, то потеряем 20 тыс. руб. (2 руб. x 10 000 шт.), в то же время от 10 тыс. шт. товара Е фирма получит дополнительно 180 тыс. руб. (18 руб. x 10 000 шт.). От этого выигрыш фирмы составит 160 тыс. руб. (180 тыс. руб. - 20 тыс. руб.) (табл. 22.24).

Таблица 22.24. Расчет прибыли фирмы после изменения в ассортименте

	А	Б	В	Г	Д	Е	Всего
Объем выпуска, шт.	10 000	2000	8000	5000	20 000	15 000	60 000
Цена, руб.	45	24	50	60	70 для 16 000 и 62 для 4000	60	
Выручка, тыс. руб.	450	48	400	300	1120 + 248 = 1368	900	3466
Переменные издержки на 1 единицу товара, руб.	34	22	36	48	60	42	
Переменные издержки всего, тыс. руб.	340	44	288	240	1200	630	2742
Постоянные издержки, тыс. руб.							332
Прибыль, тыс. руб.							392

Мы видим, что прибыль фирмы выросла на 258 тыс. руб. (392 тыс. руб. - 134 тыс. руб. (из табл. 22.18) = 258 тыс. руб.).

Посмотрим, как отразилось изменение в ассортименте на запасе прочности фирмы и эффекте производственного рычага (табл. 22.25).

Таблица 22.25. Расчет точки безубыточности и запаса прочности для фирмы после изменения в ассортименте

Выручка от реализации, тыс. руб.	3466
Переменные издержки, тыс. руб.	2742
Постоянные издержки, тыс. руб.	332
Прибыль, тыс. руб.	392
Сумма покрытия, тыс. руб.	724
Коэффициент покрытия	0,209
Пороговая выручка, тыс. руб.	1588,5
Запас прочности, %	54,2

Мы видим, что в результате обновления ассортимента положение фирмы улучшилось: прибыль выросла со 134 тыс. руб. до 392 тыс. руб., запас прочности увеличился с 28,7 до 54,2%, эффект производственного рычага снизился с 3,48 до 1,85.

### Выводы

1. Существуют различные виды классификации издержек фирмы. Та или иная классификация зависит от заложенного в ее основу критерия. Издержки могут быть разделены на производственные и непроизводственные; основные и накладные; прямые и косвенные; постоянные и переменные; явные и альтернативные; плановые и фактические; суммарные и затраты на единицу изделия и т.д.

2. Большое значение для обоснования принятия решений и планирования процесса производства имеет классификация издержек на постоянные и переменные. Постоянные издержки не меняются при изменении объема производства, остаются стабильными. Переменные издержки возрастают с расширением объема производства и уменьшаются при сокращении последнего.

3. Принцип деления издержек на постоянные и переменные применяется для определения оптимального объема производства и продаж фирмы. Под оптимальным понимается такой объем производства и продаж, при котором предприятие либо получает максимальную прибыль, либо терпит минимальные убытки.

Одним из способов определения оптимального объема является сравнение приростов выручки и издержек, связанных с расширением производства. Прирост выручки фирмы, связанный с увеличением объема выпуска, называют предельным доходом (предельной выручкой), а прирост издержек фирмы, также связанный с расширением объема, - предельными издержками. Наибольшую прибыль обеспечат такой объем выпуска и такая цена, при которых предельный доход будет максимально приближен к предельным издержкам.

4. Каждая фирма, начиная процесс производства или принимая решение о его расширении, должна быть уверена, что ее затраты обязательно окупятся и принесут прибыль. Для получения прибыли необходимо, чтобы объем выручки от продаж превышал сумму постоянных и переменных издержек фирмы. Разделение издержек на постоянные и переменные позволяет определить так называемую точку безубыточности (мертвую точку), т.е. такую выручку и объем выпуска, при которых фирма сможет лишь окупить все свои затраты, не имея при этом ни прибыли, ни убытков.

5. Для расчета объема выручки, покрывающего постоянные и переменные издержки фирмы, целесообразно использовать такую величину, как сумма покрытия. Расчет суммы покрытия позволит определить, сколько средств зарабатывает фирма, производя и реализуя свою продукцию с тем, чтобы окупить постоянные издержки и получить прибыль.

6. Если предприятие получает выручку больше той, которая соответствует точке безубыточности, оно работает с прибылью. Эта прибыль тем больше, чем больше разница между фактической выручкой и выручкой, соответствующей точке безубыточности. Сравнивая эти два значения выручки, мы можем оценить, насколько может фирма допустить снижение выручки без опасения оказаться в убытке.

7. Производственный рычаг показывает, какое воздействие изменение выручки фирмы оказывает на изменение ее прибыли. Чем выше значение производственного рычага, тем более рискованным с точки зрения изменчивости прибыли является положение фирмы.

8. При принятии решений об ассортименте выпускаемой продукции целесообразно использовать метод калькуляции по величине покрытия. Рассчитав величину покрытия, мы можем оценить вклад каждого из производимых товаров в общую прибыль фирмы. Любой товар, который вносит какой-либо вклад в прибыль (величина покрытия положительна), целесообразно производить. Метод калькуляции полной себестоимости не дает окончательного ответа для принятия решений, поскольку требует обязательной процедуры распределения постоянных затрат между отдельными товарами, а результаты такого распределения во многом субъективны.

9. Если производственные мощности фирмы ограничены и для обновления ассортимента приходится отказываться от уже производимых фирмой товаров, то в первую очередь следует снимать с производства товар, имеющий наименьшую среднюю величину покрытия.

### Основные понятия

Предельные издержки

Предельный доход

Сумма покрытия

Средняя величина покрытия (величина покрытия на единицу товара)



Коэффициент покрытия  
 Точка безубыточности  
 Пороговая выручка  
 Запас прочности  
 Производственный (операционный) рычаг  
 Калькуляция полной себестоимости  
 Калькуляция величины покрытия

#### Вопросы для самопроверки

1. Какой принцип заложен в основу деления издержек на постоянные и переменные?
2. Что такое точка безубыточности и когда возникает необходимость ее определения?
3. Как можно рассчитать, при каком объеме продаж фирма окупит свои затраты?
4. Какие преимущества дает метод калькуляции затрат по величине покрытия?
5. Используя информацию, содержащуюся в сокращенном отчете о прибылях и убытках фирмы X (табл. 22.26), рассчитайте пороговую выручку, запас прочности и эффект производственного рычага для этой фирмы.

Таблица 22.26. Сокращенный отчет о прибылях и убытках фирмы X за 2010 г., тыс. руб.

Выручка от реализации	935
Расходы на основное сырье и материалы	315
Расходы на вспомогательные материалы	60
Расходы на заработную плату рабочих	110
Другие прямые затраты на производство и реализацию	90
Валовая прибыль (результат от реализации)	360
Административные расходы	150
Расходы на рекламу	40
Расходы по выплате процентов за кредит	112
Прибыль	58

6. Предприятие рассчитывает, что возможности сбыта одного из производимых товаров будут следующими (табл. 22.27).

Таблица 22.27. Цены и объемы реализации товара

Объем реализации, шт.	Цена, руб.
10	200
15	190
21	180
39	170
55	160
60	150

Переменные издержки растут пропорционально расширению объема производства, поэтому переменные издержки на единицу товара не зависят от объема производства и составляют 140 руб. С помощью сопоставления предельных показателей определите оптимальный объем производства и продаж данного товара.

7. Фирма производит и продает четыре товара. Информация о ценах, объемах реализации и затратах приведена в табл. 22.28.

Таблица 22.28. Цены, объемы реализации и затраты на товары А, Б, В и Г

	А	Б	В	Г
Объем выпуска, шт.	5000	3000	2500	1000
Цена, руб.	120	300	180	340
Переменные издержки на производство и сбыт каждого товара, руб.	100	150	165	260
Постоянные издержки, тыс. руб.	820			

Распределите постоянные издержки между товарами: а) пропорционально выручке от реализации; б) пропорционально переменным издержкам. Рассчитайте прибыль на единицу каждого товара; в) примите решение о целесообразности выпуска каждого из четырех товаров.

### Глава 23. ФИНАНСОВЫЕ АСПЕКТЫ БИЗНЕС-ПЛАНА

**Бизнес-план** - это комплексный документ, содержащий все основные аспекты планирования деятельности предприятия и разрабатываемый как для обоснования конкретных инвестиционных проектов, так и для управления текущей и стратегической финансовой деятельностью. Далее будет рассмотрен бизнес-план в широком смысле как документ, позволяющий осуществлять управление предприятием в целом: анализировать проблемы, с которым оно может встретиться, а также определять пути решения финансово-хозяйственных задач. Бизнес-план может и должен быть разработан и для предприятий, выпускающих продукцию, и для тех, которые специализируются на оказании услуг, торговой деятельности и т.д. От этого будет зависеть как его структура, так и прогноз основных параметров деятельности.

#### 23.1. Задачи финансового планирования на предприятии. Структура бизнес-плана

Российские предприятия уже накопили определенный опыт составления бизнес-планов, применяемых ими в следующих областях:

- при подготовке инвестиционных заявок на получение кредитов в коммерческих банках;
- при обосновании предложений по приватизации предприятий государственной и муниципальной собственности;
- при разработке проектов создания частных фирм;
- при выборе способов достижения финансовых результатов предприятиями и фирмами, находящимися в условиях переходного периода;
- при организации выпуска новых видов продукции;
- при составлении проектов эмиссии ценных бумаг (акций, облигаций);
- при привлечении иностранных инвестиций для развития предприятия.

Однако бизнес-план может разрабатываться не только в случае необходимости привлечения финансовых средств, т.е. с расчетом на внешних инвесторов или кредиторов, но и с учетом необходимости повышения эффективности работы предприятия. В этом случае бизнес-план используется внутри предприятия, чтобы убедить менеджмент в жизнеспособности той или иной идеи. При этом целью такого бизнес-плана является конкретизация цели и/или путей ее достижения.

К основным задачам деятельности, которые предприятие может наметить при помощи бизнес-плана, относятся:

- определение емкости и перспектив развития рынка сбыта продукции;
- определение затрат по производству и реализации продукции и услуг;
- соизмерение затрат с возможными ценами для прогнозирования финансовых результатов

деятельности;

- обнаружение в планировании финансово-хозяйственной деятельности возможных неточностей.

Во многих отношениях бизнес-план для любого предприятия становится первым опытом стратегического планирования, охватывающего 3 - 5 лет предстоящей деятельности. От того, насколько точными будут значения показателей, лежащих в основе прогноза, зависит и точность проектировок.

Постоянное уточнение бизнес-плана в целях корректировки его в соответствии с меняющимися условиями позволяет иметь фактические результаты деятельности предприятия. По сути, планирование - составляющая непрерывного процесса мониторинга работы предприятия, позволяющая определить, не произошло ли каких-либо изменений, не нужно ли что-нибудь скорректировать с учетом этих изменений. Это необходимая составляющая оценки текущего положения дел на предприятии.

Как правило, разрабатываются альтернативные варианты бизнес-плана, в основу которых могут быть положены различные способы реализации поставленной цели.

В рамках бизнес-плана определяются цели, пути и средства их достижения. В итоге разработанный документ будут читать потенциальные кредиторы, инвесторы, что позволит обеспечить приток финансовых средств на предприятие. Именно это обстоятельство следует учитывать при разработке финансового раздела бизнес-плана.

Бизнес-план - объемный документ, разносторонне отражающий стратегию развития предприятия, его разделы взаимосвязаны и являются базовыми для финансовых проектировок.

В зарубежной и отечественной литературе можно встретить различные варианты структуры бизнес-плана, а также названия его разделов. В значительной степени это зависит от того, к какой сфере деятельности относится конкретное предприятие.

Мы будем рассматривать структуру и предлагаемые названия разделов бизнес-плана на примере предприятия, которое производит и реализует пищевые продукты. Данный пример связан с разработкой бизнес-плана в связи с желанием предприятия выпускать новый вид продукции.

## Раздел I. Резюме

Фактически резюме является предельно сокращенной версией бизнес-плана (3 - 4 страницы текста). Этот раздел находится в начале, хотя его написание осуществляется в конце всей работы. Цель резюме - изложение основных положений разработанного бизнес-плана, чтобы в сжатом виде дать представление о содержании этого документа.

В начале резюме формулируются цели и стратегии, с помощью которых они будут достижимы. Далее дается характеристика выпускаемой продукции, в том числе планируемой к выпуску; ее особенности по сравнению с представленной на рынке, основные финансовые показатели в перспективе, потребность в финансировании и направления использования полученных средств.

Последняя страница резюме должна содержать финансовые результаты, ожидаемые от проекта (финансовое резюме). Здесь приводятся сведения о прогнозных объемах продаж на ближайшие годы, затратах на производство, валовой прибыли, уровне прибыльности (рентабельности) вложений, указание о возможном периоде возврата капиталовложений или предоставленных в кредит средств (финансовое резюме и особенности его составления изложены в п. 23.3).

## Раздел II. Общее описание предприятия

В этом разделе дается полное и сокращенное наименование предприятия, дата регистрации, описание основных видов деятельности предприятия (код ОКОНХ), его организационно-правовая форма, форма собственности (код СКФС), доля государства (субъекта Федерации) в капитале, подчиненность предприятия - вышестоящий орган.

Излагаются намерения по производству и сбыту продукции, указываются географические пределы развития бизнеса, сведения о том, какой стадии развития достигло предприятие, имеет ли полностью разработанный ассортимент продукции и т.д.

Важным представляется четкое формулирование цели бизнеса (выход на определенный объем продаж или в определенные географические районы, выпуск нового вида продукции и т.д.). Главное, чтобы цели были четкими и однозначными, выглядели реалистично и были достижимы. Именно поэтому при их формулировании стоит придерживаться правила SMART, предусматривающего, что они должны также быть:

- конкретными (Specific). Например, ежегодно увеличивать объем продаж на 10%;
- поддающимися измерению (Measurable). В качестве цели необходимо использовать такие показатели, как объем продаж, объем чистой прибыли, рыночная доля и др.;
- достижимыми (Achievable) при наличии имеющихся ресурсов и вариантов их пополнения, предлагаемых в бизнес-плане;
- реалистичными (Realistic), основанными на достигнутом уровне развития;

- привязанными ко времени (Timed), что означает четкое формулирование сроков достижения поставленной цели.

Указываются также сведения о том, какой стадии развития достигло предприятие.

### Раздел III. Товары и услуги

Основной целью данного раздела является профессиональная характеристика привлекательных черт продукции и услуг, выпускаемых или оказываемых данным предприятием.

Здесь дается описание физических характеристик продукции, направлений ее возможного использования и привлекательности для потребителя ее свойств. Это позволяет подчеркнуть уникальность продукта или услуги, выделить их из числа одноименной продукции конкурентов.

Кредитор или инвестор, читающий бизнес-план, из этого раздела должен сделать для себя вывод о преимуществе потребительных свойств продукции именно данного предприятия, понять, чем они отличаются от аналогов других производителей. Далее в маркетинг-плане эти товары и услуги рассматриваются с позиций перспектив продаж, выработки соответствующей стратегии маркетинга.

### Раздел IV. Маркетинг-план

Это один из важнейших разделов бизнес-плана, так как многие кредиторы и инвесторы считают, что успех нового предприятия или выпуска новой продукции и услуг можно прогнозировать, лишь принимая во внимание факторы, определяющие спрос на товар или услугу.

В результате разработки маркетинг-плана мы должны получить важнейший показатель для дальнейших финансовых проектировок - объем продаж производимой продукции по всему ассортименту и в целом по предприятию.

В данном разделе должны быть рассмотрены важные аспекты программы маркетинга. В первую очередь необходимо исследование рынков, на которые "нацелен" бизнес, выявление отличительных характеристик и размеров основных рынков и сегментов рынков. Важнейшей составляющей является также оценка степени существующей конкуренции и ее воздействие на предприятие. Рассматривая предприятия-конкуренты, следует определить ту долю поставок каждым из них, которую они составляют на том или ином сегменте рынка, определить на этой основе ту долю рынка, которая будет принадлежать данному предприятию (объем реализации продукции в физическом выражении).

Далее должна быть представлена стратегия маркетинга, проводимая предприятием. В первую очередь следует показать, как предприятие намерено добиваться достижения намечаемых объемов продаж (создание службы сбыта для прямого маркетинга или использование дилерской сети, дистрибьюторов, посредников; численность, квалификация сотрудников). В обеспечении сбыта продукции большая роль отводится рекламе. При этом важно определить, какие инструменты будут использованы для этой цели (пресса, рассылка по почте и т.д.).

Определение основного параметра для дальнейших финансовых проектировок - объема продаж по всему ассортименту выпускаемой продукции - основано на расчетах прогнозных значений объемов реализации (в физическом измерении) и цен на соответствующую продукцию.

Наряду с объемом реализации в физическом измерении основополагающим является правильное обоснование в маркетинг-плане прогнозных значений уровня цен на основе изучения конкурентных материалов. Именно поэтому имеет смысл привести общую структуру цен и обосновать ее, рассмотреть изменение цен во времени в зависимости от объемов реализации.

В разработке маркетинг-плана наиболее сложным является определение перспектив сбыта продукции, а также прогноза цен. Разработка различных возможных сценариев на прогнозируемый период определит и различный уровень показателей объемов продаж (в стоимостном выражении), а значит, и изменения всех финансовых параметров деятельности предприятия, которые учтены в проектировке финансового раздела бизнес-плана. Следует разрабатывать как консервативный вариант (т.е. наиболее вероятный), так и оптимистичный.

Если предприятие собираются выпускать несколько наименований продукции, прогнозы объемов реализации, цен и объемов продаж должны быть выполнены по каждому продукту, а затем объем продаж суммируется для определения общего итога.

### Раздел V. Производственный план

Важнейшим показателем для финансовых проектировок является себестоимость производимой продукции. Именно поэтому производственная составляющая в стоимостном выражении должна быть разработана в данном разделе наиболее подробно, учитывая, что в нем всесторонне представлен процесс производства и все его составляющие.

Собственно производство отражено описанием технологических процессов, производственных

мощностей, особенностей задействованного оборудования, сырья, материалов.

Серьезное внимание отводится определению поставщиков сырья и материалов, цен на них.

Рассмотрение потребностей в трудовых ресурсах имеет важнейшее значение для полного понимания производственной стороны бизнеса. Как правило, указываются общие, а также специальные требования к уровню квалификации персонала.

В этом разделе описывается также уровень сервиса, который будет обеспечен после того, как потребитель приобретет товар или услугу. Сервис рассматривается как один из главных источников доходов предприятия в послепродажный период, поэтому условия его предоставления являются достаточно важными для пополнения источников средств.

Главным параметром, связывающим данный раздел с финансовым разделом бизнес-плана, является **объем средств, которые понадобятся** для осуществления разрабатываемых перспектив. Вот почему предельно важен **достоверный прогноз цен** на сырье, материалы, оборудование, трудовые ресурсы, возможные изменения в технологических процессах и др. Здесь важно правильно определить **объемы производства по годам**, так как от их уровня также будут зависеть затраты предприятия. От правильного прогноза объемов затрат (издержек производства) будет зависеть достоверность всех дальнейших финансовых проектировок.

Результаты разработки производственного плана по каждому из пяти лет прогнозного периода сведены к следующим основным проектировкам и представлены в табличной форме:

- прогнозируемый объем выпуска продукции (в физическом измерении);
- определение потребности в основных фондах (в стоимостном выражении);
- определение потребности в ресурсах (сырье, материалы, комплектующие изделия, топливо, энергия). Эти показатели должны быть разработаны в физическом измерении и в стоимостном выражении;
- расчет потребности в кадрах и затрат на оплату труда;
- смета расходов и калькуляция себестоимости продукции.

Данные проектировки, итогом которой является расчет **объемов затрат предприятия** по каждому году прогнозного периода, являются основополагающими для дальнейшего определения **потребностей в финансовых средствах**. Реалистичность этих проектировок очень важна для потенциального инвестора или кредитора, так как правильное определение потребностей в финансовых ресурсах, а значит и их источников (в рамках финансового раздела бизнес-плана) позволит предприятию успешно реализовать поставленные цели.

Другим важнейшим параметром, получаемым в процессе разработки производственного плана, является себестоимость планируемой к выпуску продукции по всему ассортименту. Этот показатель используется для расчета уровня рентабельности продукции при финансовых проектировках.

## Раздел VI. Организация управления

В данном разделе должна быть проведена оценка имеющихся кадров (численный состав), а также определена потребность в привлечении специалистов.

Далее целесообразно дать организационную структуру, показывающую связи и разделение ответственности между звеньями управления. Часто в данный раздел включаются разъяснения по поводу подбора необходимых кадров, их специальная подготовка, подходы к определению уровня оплаты труда. Могут быть приведены структура заработной платы, система стимулирования работников.

Данный раздел связан с финансовыми проектировками бизнес-плана, так как оценка затрат на управленческий персонал учитывается при определении себестоимости продукции.

## Раздел VII. Капитал и организационно-правовая форма предприятия

В этом разделе дается обоснование выбора организационно-правовой формы предприятия (акционерное общество, товарищество, общество с ограниченной ответственностью и т.д.). Здесь также необходимо указать, какие финансовые ресурсы потребуются для того, чтобы предприятие успешно развивалось в прогнозируемый период. Дав общие объемы потребностей в финансовых ресурсах, следует назвать источники средств, имеющиеся в данный момент и планируемые на перспективу (собственные средства, ссуды, кредиты и т.д.), а также дать направления использования финансовых средств.

Одной из сложнейших задач является определение возможных источников привлекаемых средств исходя из знания ситуации на финансовых рынках, конкретного опыта общения предприятия с кредитными организациями, инвесторами и др.

## Раздел VIII. Финансовый план

Данный раздел является ключевым в бизнес-плане. В нем рассматриваются вопросы финансового обеспечения деятельности предприятия и наиболее эффективного использования имеющихся средств на основе текущей финансовой информации и прогноза объемов реализации товаров и услуг на рынках в последующие периоды. Именно этот раздел бизнес-плана дает ответы главным рецензентам относительно целесообразности сотрудничества в этом предприятии: инвесторы узнают об уровне прибыли, на который они могут рассчитывать, кредиторы - о способности возможного заемщика обслуживать долг в определенных объемах.

Прогнозные проектировки являются наиболее уязвимыми с точки зрения степени неопределенности. Более того, они связаны с различными вариантами уровня сбыта продукции (услуг), разработанными в маркетинг-плане, а также уровнем себестоимости выпускаемой продукции. Именно поэтому финансовые проектировки должны быть многовариантны. Очень важно полное соответствие сведений данного раздела расчетам, представленным в остальной части бизнес-плана.

### 23.2. Методические подходы к составлению проектировок финансового раздела бизнес-плана

Анализируя отечественный опыт по вопросам составления бизнес-планов, можно сделать вывод, что из всех их разделов наименее разработан финансовый план.

Настоящий раздел бизнес-плана рассматривает вопросы **финансового обеспечения деятельности предприятий, фирм, организаций и наиболее эффективного использования имеющихся финансовых средств** на основе оценки текущей финансовой информации и прогноза объемов реализации товаров и услуг на рынках в последующие периоды.

Финансовый план разрабатывают в виде следующих прогнозных финансовых документов:

- прогноз финансовых результатов;
- проектировка движения денежных средств;
- прогнозный баланс предприятия.

Как правило, прогнозный период охватывает 3 - 5 лет. Рассмотрим последовательность проектировок на том же самом примере предприятия, уже работавшего в сфере производства продуктов питания и желающего в прогнозный период выпустить новый вид продукции. Его интересует, как будут складываться в перспективе итоги деятельности с учетом новой производственной программы.

#### Прогноз финансовых результатов

Целью прогноза финансовых результатов является представление перспектив деятельности предприятия с точки зрения прибыльности (табл. 23.1). Особенно инвесторов будет интересовать уровень прибыльности в предстоящий период, так как они могут увидеть, какую долю от прибыли предприятия получают.

Таблица 23.1. Прогноз финансовых результатов, тыс. руб.

Показатель	1-й год	2-й год	3-й год	4-й год	5-й год
1. Чистый объем продаж	608	760	1326	2010	2830
2. Себестоимость реализованной продукции	305	377	663	1005	1415
3. Валовая прибыль	303	383	663	1005	1415
4. Операционные затраты (исследования, разработки, административные расходы)	488	531	645	794	910
5. Проценты уплаченные	5	4	11	10	4
6. Балансовая прибыль	-190	-152	7	201	501
7. Расходы по выплате налогов (50%)	0	0	0	0	184
8. Чистая прибыль	-190	-152	7	201	317

1-й, 2-й год и т.д. - это годы прогнозируемого периода начиная с последующего по отношению к году разработки бизнес-плана (базисный год).

Стартовой позицией для составления этого прогноза является планирование объема продаж в натуральном и стоимостном выражении. При этом расчеты осуществляются по всем видам выпускаемой продукции, а затем суммируются в результат, представленный в табл. 23.1 (строка 1).

Вычитая из чистого объема продаж себестоимость реализованной продукции, получаем показатель валовой прибыли. Показатели себестоимости уже были рассчитаны в разделе "Производственный план" рассматриваемого бизнес-плана.

К операционным затратам отнесены затраты на разработку нового вида продукции, на проведение маркетинговых исследований, административные расходы и затраты по сбыту продукции.

Чтобы рассчитать суммы, расходуемые на уплату процентов (строка 5), необходима информация об уровне процентных ставок по краткосрочному и долгосрочному долгу, а также о графике погашения долга.

Показатель "Балансовая прибыль" (строка 6) получен путем вычитания из валовой прибыли операционных затрат и сумм уплаченных процентов.

Налоги из прибыли в нашем примере составляют значительную величину - 50% балансовой прибыли минус суммы перенесенных прошлых убытков (отрицательной прибыли). Суммы перенесенных убытков определяются путем прибавления нераспределенной прибыли прошлого года (если она отрицательна) к чистой прибыли текущего года.

Разница балансовой прибыли (строка 6) и соответствующей суммы выплаченного налога на прибыль (строка 7) и дает показатель чистой прибыли (строка 8).

Данный показатель наряду с показателями чистого объема продаж и себестоимости реализованной продукции является основополагающим для дальнейшего анализа динамики возможных изменений финансовой ситуации за пятилетие.

Как правило, такие расчеты носят многовариантный характер в зависимости от предполагаемого объема сбыта, цен, издержек производства (оптимистичный прогноз, пессимистичный, средний).

#### Проектировка движения денежных средств

Данная проектировка отражает не доходы и затраты, а фактическое поступление денежных средств и их перечисление (табл. 23.2). Именно поэтому итоговая цифра проектировки движения денежных средств отражает сальдо оборота денежных средств предприятия. Прогноз финансовых результатов может быть трансформирован в проектировку движения денежных средств путем ряда корректировок.

Таблица 23.2. Проектировка движения денежных средств,  
тыс. руб.

Показатель	1-й год	2-й год	3-й год	4-й год	5-й год
Наличные денежные средства	7	7	7	7	49
Приход денежных средств					
1. Поступления от продаж	512	764	1249	1921	2743
2. Выручка от продажи акций	225	25	0	0	0
Приход - итого	737	889	1249	1921	2743
Расход денежных средств					
1. Операционные затраты	440	512	626	765	898
2. Оплата прямых затрат труда	15	20	34	52	71
3. Сырье	237	330	556	847	1179
4. Прочие расходы	28	39	66	100	138
5. Капвложения	10	8	13	20	29

6. Погашение долгосрочной задолженности	0	0	0	0	0
7. Выплата процентов по займам	5	4	11	9	3
8. Платежи налога на прибыль	0	0	0	0	117
Расход - итого	735	913	1306	1793	2435
9. Чистый денежный поток	+2	-24	-57	+128	+308
10. Денежные средства без учета ссуд	+9	-17	-50	+135	+357
11. Получение краткосрочных ссуд	34	31	57	0	0
12. Погашение краткосрочных ссуд	36	7	0	86	0
Итоговые денежные средства	7	7	7	49	357

В проектировке финансовых результатов показаны расчетные величины доходов от продаж, чистой прибыли. В отличие от этого денежный поток отражает фактическое поступление выручки от продаж. Для перехода от фактических к расчетным показателям необходимо учесть ожидаемые сроки поступления платежей по продажам.

Если прогноз финансовых результатов отражает затраты, осуществленные в тот или иной период, то проектировка движения денежных средств показывает фактическую оплату этих затрат. При этом следует учитывать, что некоторые затраты могут быть покрыты немедленно, а другие - через определенный период времени. Для проведения согласования показателей следует разобраться в характере кредитной политики предприятия.

Следует учитывать, что в начальный период существования предприятия его положение с денежными средствами будет куда важнее, чем прибыльность, так как именно этот фактор точнее всего характеризует его жизнеспособность.

Проектировка движения денежных средств отражает поступление всех денег из всех источников, включая не только выручку от реализации продукции, но также выручку от продажи акций или получаемых в долг средств от продажи некоторых активов.

В нашем примере предполагается, что минимальный остаток денежных средств составит 7 тыс. руб. Приход средств планируется за счет поступлений от продаж произведенной продукции (строка 1) и выручки от продажи акций предприятия в первые два года прогнозного периода (225 тыс. руб. и 125 тыс. руб. соответственно). Уровень поступлений от продаж будет зависеть от характера расчетов с покупателями продукции.

При проектировке расходования денежных средств планируются суммы операционных затрат, по оплате прямых затрат труда, используемое сырье (в зависимости от объемов и ассортимента выпускаемой продукции).

Строка 5 "Капвложения" отражает расходование средств на пополнение основных фондов (приобретение оборудования и др.) в объемах, предусмотренных при проектировке раздела "Производственный план".

В нашем примере развитие производства в прогнозируемый период будет происходить за счет собственных средств предприятия, их пополнения путем дополнительной эмиссии акций, а также краткосрочных займов. Долгосрочное кредитование не предусмотрено, поэтому строка 6 содержит нулевые значения этого показателя. Выплата процентов по займам (строка 7) осуществляется только по краткосрочным займам с учетом условий кредитования.

Осуществив расчеты прихода и расхода денежных средств по годам, получаем такой важный показатель, как чистый денежный поток (строка 8), а также сальдо оборота денежных средств (строка 9). Учитывая необходимость сохранения резервных средств (последняя строка) и объемы погашения уже взятых краткосрочных ссуд, можно рассчитать необходимые объемы получения ссуд по прогнозируемым периодам.

При проектировке потока денежных средств следует иметь в виду следующее:

- неопределенность большинства финансовых и других проектировок возрастает с расширением



временного диапазона: для первых 12 - 24 месяцев помесечные и поквартальные проектировки вполне приемлемы, для периода средней продолжительности целесообразней осуществлять поквартальные, а для долгосрочного периода - годовые проектировки;

- при определении суммы средств для начала производства новой продукции практически невозможно рассчитать объем необходимых оборотных средств без помесечного проектирования денежного потока.

Расчет месячного денежного потока может стать основой для выработки целого ряда целей, благодаря которым становится возможным управление предприятием и правильная оценка фактически достигнутых им результатов.

#### Проектировка баланса предприятия

Как известно, баланс не отражает результатов деятельности предприятия за какой-либо период времени, а представляет собой ее мгновенный "снимок", показывающий с финансовой точки зрения ее сильные и слабые стороны на данный момент. В балансе сведены воедино активы предприятия (то, чем оно располагает), его обязательства (сколько и кому оно должно), а также собственный капитал.

Проектировки балансов составляются, как правило, на конец каждого года из прогнозируемого пятилетнего периода (табл. 23.3). Эти балансы составляются на основе исходного баланса базисного года с учетом предполагаемых особенностей развития предприятия в прогнозируемый период (изменение финансовых результатов, операционных характеристик, привлечение собственных и заемных средств и др.).

Таблица 23.3. Проектировка показателей баланса по годам,  
тыс. руб.

Показатель	Базисный год	1-й год	2-й год	3-й год	4-й год	5-й год
Денежные средства	7	7	7	7	49	357
Дебиторская задолженность	0	97	95	173	263	365
Товарно-материальные средства	0	6	18	36	57	59
Основные активы	0	10	15	23	36	51
Предпроизводственные затраты	81	74	65	57	49	41
Актив - всего	88	194	200	296	454	873
Кредиторская задолженность	0	72	83	114	158	193
Краткосрочные ссуды	8	7	29	87	0	0
Обязательства по уплате налогов	0	0	0	0	0	67
Долгосрочная задолженность	25	25	25	25	25	25
Обязательства - всего	33	104	137	226	183	285
Акционерный капитал	55	280	405	405	405	405
Нераспределенная прибыль	0	-190	-342	-335	-134	+183
Собственный капитал - всего	55	90	63	70	271	588
Пассив - всего	88	194	200	296	454	873

Считается, что этот документ менее важен, чем проектировки финансовых результатов и движения денежных средств, но именно прогнозный баланс тщательно изучают специалисты (кредиторы,

инвесторы), чтобы оценить, какие суммы будут вложены в активы и за счет каких пассивов.

При подготовке проектировок балансов необходимо обратить особое внимание на следующие особенности:

- даже если предприятие только начинает работу, некоторая часть активов должна быть образована за счет собственных средств;

- большое значение для кредиторов и инвесторов имеет доля собственного капитала, так как значительные финансовые обязательства такого рода будут означать серьезность намерений по развитию предпринимательства;

- уровень ликвидности баланса играет существенную роль, так как, имея достаточную ликвидность, предприятие может позволить себе более маневренную политику.

При проектировке баланса было учтено, что статья "Денежные средства" включает в себя краткосрочные инвестиции и их уровень поддерживается на величину минимального остатка (7 тыс. руб.) посредством привлечения краткосрочных займов. К основным активам относятся капвложения, направленные на приобретение оборудования, амортизируемого более пяти лет.

При проектировке обязательств учитывается необходимость получения краткосрочных займов для финансирования дефицита денежных средств и поддержания минимального их остатка. Собственный капитал включает в себя имеющиеся первоначальные инвестиции (55 тыс. руб.) соучредителей предприятия, а также планируемую эмиссию акций, которая в первый и второй годы прогнозного периода может обеспечить необходимый приток средств для успешного запуска данного производства.

Нераспределенная прибыль включает в себя доходы и убытки начиная с первого года. Предшествующие затраты включены в состав предпроизводственных затрат и планируются к возмещению в течение 10 лет равными долями.

После выполнения проектировок финансового раздела бизнес-плана переходят к экспресс-анализу финансовой деятельности предприятия в прогнозируемый период.

### 23.3. Экспресс-анализ прогнозируемых показателей

Финансовый план является важнейшим разделом бизнес-планов, которые составляются не только для обоснования конкретных инвестиционных программ, но также и для управления текущей и стратегической финансовой деятельностью предприятия.

При этом очень важным этапом финансового планирования является проведение серьезной аналитической работы посредством расчета наиболее важных относительных показателей (финансовых коэффициентов), динамические ряды которых позволяют определить тенденции развития финансовой ситуации на предприятии при принятии конкретных решений (в нашем случае - при выпуске новой продукции).

Финансовые коэффициенты рассчитываются на основе полученных в ходе проектировок данных и всесторонне характеризуют рассматриваемый проект. Как правило, на этой стадии прогнозирования осуществляется расчет наиболее важных показателей, дающих представление об уровне платежеспособности, рентабельности деятельности предприятия в рассматриваемый период.

Цель такого рода экспресс-анализа - в наиболее конкретном виде представить тенденции развития предприятия в условиях заявленной программы действий, сделав вывод о целесообразности (нецелесообразности) осуществления этого проекта. Финансовые коэффициенты, рассчитанные по результатам проектировок, включаются в таблицу финансового резюме (табл. 23.5) и в значительной степени могут повлиять на мнения потенциальных кредиторов и инвесторов.

Приведем некоторые показатели, которые рассчитываются для оценки прогнозируемых результатов деятельности предприятия. К ним относятся: **показатели ликвидности**, характеризующие способность погашения краткосрочной задолженности; **показатели, характеризующие управление средствами**, - период оборачиваемости запасов, дебиторской задолженности, период погашения кредиторской задолженности (табл. 23.4).

Таблица 23.4. Проектировка финансовых коэффициентов

Показатель	1-й год	2-й год	3-й год	4-й год	5-й год
Коэффициент ликвидности	1,42	1,08	1,08	2,38	3,02
Период оборачиваемости запасов, дней	68	36	25	22	24
Период погашения дебиторской задолженности, дней	46	46	46	46	46

Период погашения кредиторской задолженности, дней	30	30	30	30	30
Соотношение заемного и собственного капитала, %	35,1	85,4	156,1	9,1	4,2
Норма прибыли, %			0,5	10,0	11,2
Рентабельность собственного капитала, %			10,8	73,9	53,6
Рентабельность активов, %			2,6	44,5	36,2

Для оценки финансовой устойчивости предприятия или степени зависимости от долговых обязательств рассчитывается показатель соотношения заемных и собственных средств. Он позволяет судить о стабильности положения предприятия и его способности привлекать дополнительные средства.

**Показатели рентабельности** включают в себя норму прибыли (отношение чистой прибыли к чистому объему продаж), рентабельность собственного капитала (отношение чистой прибыли к объему собственного капитала) и рентабельность активов (отношение чистой прибыли к сумме активов предприятия).

Финансовые коэффициенты, характеризующие рентабельность деятельности предприятия, ожидаемый уровень платежеспособности наряду с другими важными показателями деятельности предприятия включаются в финансовую часть резюме бизнес-плана (разд. I).

Для нашего примера показатели финансового резюме приведены в табл. 23.5. Прогнозные показатели чистого объема продаж, чистой прибыли на предстоящий период показывают позитивную динамику развития предприятия (увеличение объема продаж к пятому году более чем в четыре раза, чистой прибыли - от отрицательных значений в первом году периода (-190 тыс. руб.) до достаточно высокого значения в последний год (+317 тыс. руб.). Подкрепляют выводы о хороших перспективах развития предприятия при реализации цели (производство нового вида продукции) значения рассчитываемых финансовых коэффициентов (норма прибыли увеличивается от 0,0 до 11,2%; рентабельность собственного капитала - от 0,0 до 53,6%; рентабельность активов - от 0,0 до 36,2%).

Таблица 23.5. Финансовое резюме

Показатель	1-й год	2-й год	3-й год	4-й год	5-й год
Чистый объем продаж, млн руб.	1216	1520	2653	4021	5660
Прибыль после уплаты налогов, млн руб.	-380	-304	15	404	633
Норма прибыли, %	0,0	0,0	0,6	10,0	11,2
Рентабельность собственного капитала, %	0,0	0,0	10,8	73,9	53,6
Рентабельность активов, %	0,0	0,0	2,6	44,5	36,2
Коэффициент текущей ликвидности	1,4	1,1	1,1	2,4	3,0
Соотношение заемных и собственных средств, %	35,1	85,4	156,1	9,1	4,2

Из приведенных в финансовом разделе бизнес-плана расчетов видно, что уровень текущей ликвидности баланса нестабилен, однако начиная с четвертого года прогнозного периода его значения превышают нормативный уровень.

Одним из важнейших показателей финансовой устойчивости предприятия является соотношение заемных и собственных средств (см. табл. 23.5). Во втором и третьем годах планируется увеличение

этого показателя, причем в третьем году до 156,1%, что отражает тактику предприятия на вынужденные краткосрочные заимствования для покрытия увеличивающихся объемов оборотных средств. Однако в четвертом и пятом годах этот показатель заметно снижается.

Приведенные расчеты позволяют утверждать, что значения финансовых коэффициентов в четвертом и пятом годах указывают на хорошие перспективы развития предприятия. В первые два года его деятельности финансовые трудности будут достаточно ощутимыми, хотя преодолеть их позволит правильно определенная политика заимствований при сохранении достаточного уровня ликвидности.

Иногда финансовый план заключают анализом безубыточности, чтобы показать, каким должен быть объем продаж, чтобы предприятие могло осуществлять производство безубыточно. Такой анализ имеет определенное значение для потенциальных кредиторов предприятия.

### Выводы

1. Бизнес-план содержит основные аспекты планирования производственной и коммерческой деятельности предприятия. С его помощью можно определить способы решения конкретных финансово-хозяйственных задач на перспективу, убедить кредиторов и инвесторов в предоставлении финансовых средств.

2. Структура бизнес-плана зависит от сферы деятельности предприятия, названия его разделов могут быть произвольными, хотя содержание основных его положений должно охватывать круг вопросов, рассмотренных в данной главе.

3. Одним из ключевых разделов бизнес-плана является финансовый план, включающий в себя проектировку основных финансовых показателей.

4. Для финансовых проектировок необходима информация, содержащаяся в других разделах бизнес-плана, в частности в производственном плане и маркетинг-плане. Следует разрабатывать несколько вариантов бизнес-плана в зависимости от уровня объемов продаж, изменения себестоимости продукции.

5. После разработки прогнозных значений финансовых показателей проводится их экспресс-анализ с помощью финансовых коэффициентов.

6. Как правило, экспресс-анализ важнейших финансовых показателей имеет целью показать потенциальным кредиторам и инвесторам уровень платежеспособности и рентабельности деятельности предприятия на перспективу.

### Основные понятия

Бизнес-план  
Структура бизнес-плана  
Правило SMART  
Финансовое резюме  
Маркетинг-план  
Производственный план  
Финансовый план  
Экспресс-анализ основных прогнозных показателей  
Источники финансовых средств  
Проектировка финансовых показателей  
Анализ безубыточности

### Вопросы для самопроверки

1. Каковы области применения бизнес-плана?
2. Что представляет собой правило SMART, используемое при формулировании цели развития предприятия?
3. Что представляет собой структура бизнес-плана и от чего она зависит?
4. Какие финансовые показатели включаются в резюме бизнес-плана?
5. Каковы основные проектировки финансового плана?
6. Из каких разделов бизнес-плана и какие показатели используются для финансовых проектировок?
7. В чем проявляется связь показателей производственного и финансового разделов бизнес-плана?
8. Как взаимосвязаны маркетинг-план и финансовый раздел бизнес-плана?
9. В чем состоит особенность проектировки движения денежных средств?
10. На какой основе прогнозируется баланс предприятия?

11. Зачем проводится экспресс-анализ основных финансовых показателей?
12. Какие финансовые коэффициенты рассчитываются при проведении экспресс-анализа?

## **Раздел VI. МЕЖДУНАРОДНЫЕ ФИНАНСЫ**

Международные валютно-финансовые и кредитные отношения - составная часть и одна из сложных сфер рыночной экономики. В этом разделе рассматриваются основные категории и структурные принципы мировой и национальной валютных систем, изучаются традиции в организации международных валютных, кредитных и расчетно-платежных операций, освещаются основные формы и методы валютной политики. Особое внимание уделяется валютно-финансовым и платежным условиям внешнеторговых контрактов, традиционным и современным формам кредитования международной торговли. В каждой теме читатель найдет специальный раздел, посвященный валютно-кредитным и финансовым отношениям России.

### **Глава 24. МЕЖДУНАРОДНАЯ ВАЛЮТНАЯ СИСТЕМА И ВАЛЮТНЫЕ ОТНОШЕНИЯ**

Валютная система (национальная, региональная, мировая) является формой организации и регулирования валютных отношений. Задача настоящей главы состоит в изучении элементов валютной системы, характеристике основных этапов развития мировой валютной системы, структурных принципов Ямайской валютной системы, включая систему СДР; специальный раздел посвящен проблемам валютной интеграции ЕС, этапам создания ЭВС и переходу к единой валюте.

#### **24.1. Валютные отношения и валютная система: общие положения**

**Валютные отношения** представляют собой общественные отношения, связанные с функционированием валюты при осуществлении внешней торговли, оказании экономического и технического содействия, предоставлении и получении за границей различного рода кредитов и займов, совершении сделок по покупке или продаже валюты и т.д.

Участниками валютных отношений являются государства, международные организации, юридические и физические лица. Правовой основой для возникновения, изменения или прекращения валютных отношений служат международные соглашения и внутригосударственные акты.

Отдельные элементы валютных отношений появились еще в античном мире в виде вексельного и меняльного дела. Меняльное дело сосредоточивалось в Афинах в силу их торговых связей с другими странами и в силу их первенствующего положения в экономике Древней Греции. Размен денег получил дальнейшее развитие в первоначальную эпоху денежного хозяйства, именно с XII столетия, когда всякие мелкие владетели и города стали чеканить свою монету и появилась масса денег, различных по своему происхождению, счету, весу, роду и качеству металла. Разобраться в этой пестрой массе мог только меняла по профессии. Преобладание внешней торговли над внутренней в этот период содействовало тому, что крупные торговые центры (Венеция, Флоренция, Антверпен, Амстердам) стали одновременно ведущими центрами международной торговли благородными металлами, центрами международных расчетов, где производились расчеты по переводным векселям (траттам). На нидерландских "плакатах" в 1606 г. давались изображения и указывались курсы почти одной тысячи иностранных монет. С появлением банков они становятся главными финансовыми посредниками в международных расчетах.

Международное разделение труда и всесторонняя взаимная зависимость стран обуславливают развитие международных валютных отношений.

Со временем международные валютные отношения и составляющие их элементы приобретают определенные формы организации, которые затем закрепляются законодательно:

- национальное законодательство устанавливает форму и элементы национальной валютной системы (НВС). Так, форма организации и регулирования, а также основные элементы НВС Российской Федерации закреплены Федеральным законом "О валютном регулировании и валютном контроле", указами Президента, постановлениями Правительства и документами Банка России;
- в Уставе Международного валютного фонда (МВФ) закреплены форма организации и основные элементы мировой валютной системы (МВС);
- межгосударственные соглашения группы стран устанавливают форму организации и основные элементы региональной валютной системы. Маастрихтский договор 1992 г. заложил основы Экономического и валютного союза ЕС (ЭВС ЕС).

Исторически первыми формировались национальные валютные системы. По мере накопления мирового опыта наиболее применимые и передовые элементы унифицировались и закладывались в основу мировой валютной системы, с учетом которой происходило дальнейшее формирование

валютных систем отдельных стран.

#### 24.2. Национальная валютная система, ее элементы

**Национальная валютная система (НВС)** - государственно-правовая форма организации валютных отношений страны, сложившаяся исторически и закреплённая национальным законодательством с учетом норм международного права.

Национальные валютные системы возникли и развивались как совокупность экономических отношений, с помощью которых осуществляется международный платёжный оборот, образуются и используются валютные ресурсы, необходимые для процесса воспроизводства в стране. По мере развития национальные валютные системы закрепляются нормами национального и международного законодательства.

Национальная валютная система неразрывно связана с внутренней денежной и кредитно-финансовой системой страны. Особенности организации и функционирования НВС определяются степенью развития национальной экономики и внешнеэкономических связей страны, социальными задачами развития.

##### Характеристика основных элементов национальной валютной системы

К основным элементам национальной валютной системы относятся: национальная валюта (национальная денежная единица - НДЕ); определенный объем и состав валютных резервов страны; условия конвертируемости НДЕ; паритет национальной валюты и режим ее курса; наличие или отсутствие валютных ограничений, валютный контроль и валютное регулирование; регламентация международных расчетов страны, условия использования международных кредитных инструментов и форм международных расчетов; режим национального валютного рынка, рынка золота и др.; статус учреждений, регулирующих международные валютные и кредитные отношения страны.

1. Основу национальной валютной системы составляет установленная законом денежная единица государства - **национальная валюта**.

С X в. в Англии в качестве счетной единицы использовался фунт стерлингов. Национальной денежной единицей фунт стерлингов стал в 1694 г., когда Банк Англии выпустил в обращение банкноты, выраженные в этой единице. В 1816 г. в Англии законом был введен золотомонетный стандарт, закрепивший официальное золотое содержание 1 фунт. стерл. = 7,322382 г чистого золота.

Назначение национальной денежной единицы - обслуживать внутренний платёжный оборот страны. Национальные валюты небольшой группы промышленно наиболее развитых государств используются одновременно и в международных экономических отношениях, выполняя в качестве иностранных валют функции международного платёжного и резервного средства для всех других стран.

Именно эти валюты (доллары США, евро, английские фунты стерлингов, японские иены) вместе с золотом составляют основу **официальных резервов**, сосредоточенных в центральном банке и финансовых органах страны. Страны - члены МВФ дополняют свои официальные золотые и валютные резервы **счетом в СДР** (специальные права заимствования).

Перечисленные компоненты являются важнейшим качественным показателем **международной валютной ликвидности (МВЛ)**, под которой понимают способность страны (или группы стран) погашать свои международные денежные обязательства приемлемыми для кредитора платёжными средствами. Количественным показателем МВЛ служит отношение официальных резервов к объему подлежащих погашению обязательств страны, прежде всего по импорту, а также по полученным займам и кредитам.

2. **Степень (или условия конвертируемости)** национальной валюты, т.е. ее размена (обратимости) на иностранные валюты, является следующим элементом НВС.

Конвертируемость НДЕ - правовая проблема. Вопрос о возможности обмена национальной валюты одного государства на валюту другого и валюты этого другого государства на валюту первого государства или валюту третьей страны решается в первую очередь по законодательству заинтересованных государств. В Уставе МВФ, который вплоть до его второго изменения в 1976 г. содержал определение понятия "конвертируемость" валюты, больше этого нет. С одной стороны, это было связано с тем, что не всегда конвертируемость де-юре совпадала с конвертируемостью де-факто; с другой стороны, это было предопределено массовым отказом от системы фиксированных валютных паритетов.

В зависимости от условий конвертируемости, определенной и закреплённой нормативными документами государства с учетом валютного регулирования в стране, различают:

- свободно конвертируемые валюты (СКВ), которые без ограничений обмениваются на иностранные валюты в любой форме и во всех видах операций;
- ограниченно (или частично) конвертируемые валюты (ОКВ) - это валюты стран, где валютное

регулирование и валютный контроль ограничивают операции с иностранными валютами главным образом резидентов и по отдельным видам обменных операций;

- неконвертируемые (или замкнутые) валюты - это валюты стран, где существует запрет обмена НДЕ на иностранные валюты, существуют ограничения или вообще запрещается ввоз и вывоз национальной валюты, а также установлены ограничения по другим видам операций с иностранной валютой и золотом.

3. **Паритет НДЕ** как элемент национальной валютной системы представляет собой официально установленное соотношение между двумя валютами (например, 1 евро = 3,445 лит. лита; 1 евро = 15,64 эст. кроны) и является основой валютного курса. До начала 70-х гг. базой валютных курсов, тем стержнем, вокруг которого они колебались, был валютный паритет - соотношение двух сравниваемых валют по количеству содержащегося в них золота, которое официально фиксировалось при вступлении страны в МВФ.

4. **Режим валютного курса** является одним из самых важных элементов национальной валютной системы. Некогда единый для всех стран - членов МВФ (+1% вокруг валютного паритета) в наши дни режим валютного курса самостоятельно определяется валютными органами страны. Различают **фиксированные курсы**, которые колеблются в узких пределах; **плавающие курсы**, которые колеблются в зависимости от рыночных условий без установленных пределов и их разновидности, такие как гибко фиксированные курсы, регулируемое "плавание" (валютный коридор).

5. Наличие (или отсутствие) **валютных ограничений**. Уставом МВФ допускается возможность для членов Фонда в отдельных случаях вводить валютный контроль для преодоления затруднений с платежным балансом. Правда, одновременно подчеркивается, что валютные ограничения противоречат природе текущих платежей и движению капиталов и по своему характеру являются исключением. С одной стороны, в Уставе МВФ (ст. VIII, разд. 2(а) и разд. 3) запрещается практика ограничения текущих международных платежей, множественности валютных курсов и дискриминационных мер в области валютного регулирования, а с другой стороны, страны - члены Фонда наделены правом сохранять на **переходный период** те ограничения, которые у этих стран существовали до вступления в МВФ (ст. XIV Устава МВФ).

6. **Регламентация правил использования** аккредитивной и инкассовой форм расчетов, банковских гарантий, кредитных средств обращения и платежа, таких как вексель и чек, с которыми неразрывно связаны международные расчеты и финансирование внешней торговли, их обобщение и унификация, с учетом сложившихся в коммерческой практике обычаев, также входит в число элементов НВС.

7. **Режим национальных рынков валют и золота, операций с драгоценными камнями** как элемент национальной валютной системы определяется нормами валютного законодательства страны и находится в прямой зависимости от характера валютного регулирования и контроля.

8. Система **национальных органов, обслуживающих и регулирующих** валютные и расчетные отношения страны с зарубежными государствами, является важным институциональным элементом национальной валютной системы. Как правило, ведущую роль играет центральный банк страны; в ряде государств валютный контроль наряду с ЦБ осуществляют уполномоченные банки, а также министерство финансов, министерство торговли или специально созданные государственные органы.

#### Характеристика НВС России

В июне 1992 г. Россия вступила в Международный валютный фонд. В октябре 1992 г. был принят российский Закон "О валютном регулировании и валютном контроле". Двумя годами раньше, 2 декабря 1990 г., были приняты Федеральные законы "О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)" и "О банках и банковской деятельности". В России начался процесс формирования национальной валютной системы. Организационно это выразилось во вступлении в МВФ, юридически с принятием валютного закона и других нормативных актов были закреплены основные элементы российской НВС и институционально указанные законы закрепили за Банком России и уполномоченными коммерческими банками статус ведущего органа и агентов валютного контроля.

Рассмотрим основные элементы современной НВС России.

1. Основой валютной системы является **российский рубль** (в виде банковских билетов (банкнот) Банка России и монеты). Российский рубль был введен в обращение в 1993 г., заменив советский рубль, находившийся в обращении с 1922 г.

2. Следующий элемент НВС России - **степень конвертируемости российского рубля** - нельзя рассматривать в отрыве от развития валютного регулирования в стране. Валютное регулирование и валютный контроль предполагали ограниченную конвертируемость российской валюты по текущим операциям с сохранением строгого валютного контроля и валютного регулирования по целому ряду операций, связанных главным образом с движением капитала.

Развитие валютного регулирования шло, с одной стороны, по пути ужесточения контроля за

законным перемещением валютных средств из страны и в страну в соответствии с импортом и экспортом товаров и услуг, движением капиталов. С другой стороны, предпринимались меры по либерализации операций с иностранными валютами (см. п. 26.3 гл. 26). С 1 января 2007 г., а точнее с 1 июля 2006 г., российский рубль является свободно конвертируемой валютой.

3. Российский рубль не имеет **официально установленного паритета**.

4. **Режим валютного курса рубля** (политика валютного курса) был одним из наиболее подверженных изменению элементов НВС России. В 1992 г. было введено понятие единого обменного курса рубля. Банк России начал устанавливать официальный курс по итогам торгов на Московской межбанковской валютной бирже. В 1995 г. Банк России и Правительство ввели валютный коридор, пределы которого регулярно менялись. В 1996 г. был введен механизм установления официального обменного курса рубля на основе ежедневных котировок Банка России. В ноябре 1997 г. Правительство и Банк России объявили об очередном изменении политики валютного курса рубля, определив на 1998 - 2000 гг. центральный обменный курс российского рубля на уровне 6,2 руб. за 1 долл. США с возможными пределами отклонений +/-15%. Однако разразившийся в России (август 1998 г.) валютно-финансовый и банковский кризис привел к отказу Банка России поддерживать верхнюю границу валютного коридора. Методика установления официального курса российского рубля также менялась. В настоящее время в стране действует режим управляемого плавающего курса рубля, а в качестве официального курса Банком России используется курс, устанавливаемый на единой торговой сессии ММВБ по итогам торгов между продавцами и покупателями иностранной валюты (см. п. 25.3 гл. 25).

5. Во внешнеэкономических отношениях российских резидентов с зарубежными партнерами используются общепринятые в мировой практике международные кредитные средства обращения и платежа и формы расчетов. **Вексель** с конца 90-х гг. широко применяется не только в международных расчетах РФ, но и во внутрихозяйственном обороте. Федеральный закон "О переводном и простом векселе" (март 1997 г.) основан на Женевской конвенции 1930 г., является основным нормативным документом. **Чек** как средство расчетов в настоящее время практически не используется внутри страны; во внешнеэкономических связях чеками расплачиваются лишь зарубежные партнеры российских резидентов. Правовое регулирование расчетов чеками осуществляется ГК РФ (§ 5 гл. 46). В этой же главе ГК РФ (§ 3, 4) содержатся нормы, регулирующие **расчеты по аккредитиву и инкассо** между российскими организациями. Эти важные документальные формы расчетов во внешней торговле российских участников внешнеэкономической деятельности подчиняются унифицированным правилам и обычаям, разработанным Международной торговой палатой.

6. **Регулирование валютного рынка и рынка золота** как элемент российской валютной системы является неизбежным и необходимым в условиях сохранения элементов валютного регулирования и валютного контроля, свойственным переходному периоду. Главный валютный Закон страны (сегодня это Федеральный закон N 173-ФЗ) сосредоточил осуществление всех операций с иностранными валютами в уполномоченных банках, которые проводят валютно-обменные операции на биржевом, главным образом, и внебиржевом рынке. В современных условиях в России функционируют восемь валютных бирж. Ведущее место (свыше 90% оборота всех российских бирж) занимает Московская межбанковская валютная биржа - ММВБ.

7. В настоящее время в России четко определен **статус учреждений**, на которые возложено управление и регулирование валютными отношениями страны. Основными **исполнительными органами валютного регулирования** в РФ являются **Правительство России и Банк России**. Банк России как орган валютного регулирования и валютного контроля выдает лицензии на право осуществления операций с иностранными валютами и другими валютными ценностями; самостоятельно или вместе с другими органами валютного контроля готовит необходимые нормативные документы; осуществляет контроль за движением капитала из страны и в страну; ежедневно определяет официальный курс рубля и т.д.

**Агентами валютного контроля** по Закону "О валютном регулировании и валютном контроле" являются прежде всего **уполномоченные коммерческие банки**, непосредственно осуществляющие все виды операций с иностранной валютой и другими валютными ценностями и контролирующие благодаря своему статусу своевременную репатриацию в страну иностранной валюты и российских рублей (см. п. 26.3 гл. 26).

Перечисленные характерные черты национальной валютной системы РФ свидетельствуют, что это все еще система переходного периода, находящаяся в состоянии формирования и развития. Но вместе с тем в ее элементах мы находим их соответствие основным требованиям Устава МВФ к построению национальной валютной системы страной - членом Фонда.

#### 24.3. Мировая валютная система, понятие, элементы и эволюция

##### Понятие и эволюция



**Мировая валютная система (МВС)** - форма организации международных валютных отношений, сложившаяся на основе развития мирового рынка и закреплённая межгосударственными соглашениями.

Мировая валютная система сложилась к концу XIX в. на базе **золотомонетного стандарта** - ЗМС. Впервые золотой монометаллизм как тип национальной денежной системы сложился в Великобритании в конце XVIII в. и был законодательно закреплён в 1816 г. Отличительными чертами ЗМС были:

- обслуживание внутреннего хозяйственного оборота полноценными золотыми монетами и выполнение золотом всех функций денег;
- свободная чеканка золотых монет;
- свободный и неограниченный размен неполноценных денег (банкнот, монет) на золото;
- свободный вывоз и ввоз золота и иностранной валюты и функционирование свободных рынков золота.

Введение золотой валюты в передовой промышленной и торговой державе ещё больше упрочило позиции Великобритании на мировом рынке и в мировой политике. Золотая валюта стала ориентиром и необходимостью для стран, выдвигавшихся на мировой рынок. Это стремление было юридически закреплено в 1867 г. на Парижской конференции, на которой золото было признано единственной формой денег. В последующие годы ЗМС ввели все наиболее развитые страны; Россия - в 1897 г.

В условиях ЗМС мы видим полное слияние основных черт и элементов национальной денежной системы с валютной системой, тождество национальной валютной системы и мировой валютной системы. Каждая валюта имела золотое содержание - **монетный паритет** (МП), благодаря чему легко рассчитывался **золотой паритет** как соотношение золотого содержания двух сравниваемых валют, вокруг которого **свободно колебались** под воздействием спроса и предложения валютные курсы. **В отсутствие государственного регулирования** пределов колебаний валютных курсов вокруг золотых паритетов эти пределы тем не менее были очень ограниченными и определялись расходами по пересылке золота из страны в страну.

Золотомонетный стандарт прекратил свое существование в годы Первой мировой войны сначала в воевавших странах, затем в большинстве других стран, кроме США, где он продержался до 1933 г. По окончании войны ни одно государство не смогло осуществить стабилизацию своей валюты на основе восстановления ЗМС.

Вторая мировая валютная система была юридически оформлена международным соглашением на Генуэзской конференции в 1922 г. и закрепила в качестве основы ее функционирования **золото и ведущие валюты** (доллар США и английский фунт стерлингов), конвертируемые в золото и обращающиеся в международном платёжном обороте в форме платёжных документов (векселей, чеков, аккредитивных писем, инкассовых поручений), иначе называемых **девизами**. Отсюда и закрепившееся за Генуэзской валютной системой название - **золотодевизная**, нашедшее свое отражение в том, что впервые национальные денежные единицы стали не только использоваться в качестве международного платёжного средства, но вместе с золотом стали выполнять роль официальных резервов. Страны вернулись к **золотым паритетам и конверсии валют в золото**. Только в одних странах эта конверсия была прямой (в США и ещё 12 странах сохранялся ЗМС, в Великобритании, Франции, Норвегии и Дании обмен банкнот производился на золотые слитки, так называемый золотослитковый стандарт - ЗСС); а в других - косвенной, через разменные на золото валюты (в Германии, Австрии, Италии и ещё почти в 40 странах был установлен так называемый золотодевизный стандарт - ЗДС). С возвратом к золотым паритетам был восстановлен **рыночный режим установления валютных курсов**. Валютные ограничения, введенные в ходе войны некоторыми воюющими странами, были отменены.

В результате мирового экономического кризиса 30-х гг. золотой стандарт был отменен во всех формах и во всех странах; во всем мире утвердилась система неразменного банкнотного обращения. Мировой валютный кризис глубоко поразил международные валютно-кредитные отношения: дефицит платёжных балансов, девальвации валют, повсеместное введение валютных ограничений, распад единого мирового валютного рынка на зоны и блоки. Генуэзская мировая валютная система также оказалась в глубоком кризисе.

#### Бреттон-Вудская валютная система

Третья мировая валютная система была оформлена на валютно-финансовой конференции ООН в Бреттон-Вудсе (США) в 1944 г., а ее международно-правовой основой стали статьи Соглашения о МВФ (Устав МВФ).

Основные положения (элементы) **Бреттон-Вудской валютной системы**, сохранявшейся после войны вплоть до начала 70-х гг., были следующими:

- основу МВС составили золото и две резервные валюты: доллар США и английский фунт стерлингов - **золотодевизный стандарт**. Но, безусловно, главной валютой становился американский доллар, взявший на себя функции валютного эталона, основной расчетной валюты и международного

резервного средства;

- роль доллара как валютного эталона заключалась в том, что доллар приравнивался к золоту, и все другие страны - члены Фонда устанавливали **паритет** своих валют либо по отношению к золоту, либо по отношению к доллару с золотым содержанием 0,888671 г чистого золота. Фиксация золотого содержания позволяла рассчитывать **валютный паритет** как соотношение золота, содержащегося в двух сравниваемых неизменных денежных единицах;

- страны устанавливали и поддерживали **фиксированные курсы** своих валют по отношению к доллару. Рыночные курсы могли отклоняться от валютного паритета лишь в пределах  $\pm 1\%$  (т.е. колебания в обе стороны могли быть не более 2%).

Каждый центральный банк был обязан поддерживать курс валюты своей страны к доллару в указанных пределах:

- цена золота сохранялась неизменной на уровне, установленном США в 1934 г., а именно 35 долл. за тройскую унцию чистого золота. И далее **только доллар США свободно обменивался на золотые слитки по официальной цене в 35 долл. за тр. унцию**, причем обмен совершался для целей международных расчетов между Федеральным резервным банком в Нью-Йорке и центральными банками других стран - членов МВФ;

- впервые в истории международных валютно-кредитных отношений оформление элементов валютной системы приняло полностью законченную форму: были созданы **Международный валютный фонд** и **Международный банк реконструкции и развития** как специализированные валютно-кредитные и финансовые органы ООН.

Таким образом, послевоенная валютная система ярко отражала господство США - ведущей мировой державы. С полным основанием мы можем ее квалифицировать как **золотодолларовый стандарт**. А это, в свою очередь, означало глубокую и прямую зависимость стабильности Бреттон-Вудской валютной системы, устойчивого и благополучного функционирования ее элементов от состояния американского доллара и экономики США.

События, развернувшиеся в валютной сфере с конца 60-х гг. и продолжавшиеся вплоть до середины 80-х гг., можно квалифицировать как кризис мировой валютной системы.

Инфляция и инфляционный рост цен, неуравновешенность платежных балансов, резкие колебания валютных курсов и постоянные пересмотры паритетов национальных валют стран - членов Фонда, усиление государственного регулирования сферы валютных отношений были отличительными чертами послевоенной валютной системы практически на протяжении всего периода ее функционирования. В центре переживающих кризис международных валютных отношений оказался американский доллар. В течение многих лет положение доллара США - центрального звена послевоенной валютной системы - подрывалось нарастающей инфляцией внутри страны, во многом связанной с огромными бюджетными дефицитами (в немалой степени за счет колоссальных военных расходов), а на мировой арене - пассивностью платежного баланса и резким сокращением, как следствие, золотого запаса страны.

Все это вместе с расширением операций евровалютных рынков, активной ролью транснациональных корпораций в перемещении капиталов в сочетании с энергетическими и сырьевыми кризисами, экономическими кризисами 70 - 80-х гг., наконец, гигантски возросшей внешней задолженностью развивающихся стран, к которой с конца 80-х гг. добавилась внешняя задолженность бывших республик СССР и восточноевропейских стран, привело к тому, что валютно-финансовые потрясения, периодически, в том числе и сегодня, переживаемые отдельными странами, группами стран и даже регионами, в начале 70-х гг. дали толчок к перестройке самой системы валютных отношений стран - членов МВФ и выразились в отказе от фиксированных курсов, валютных паритетов и официальной цены золота.

Кризис доллара США и отказ от основных принципов Бреттон-Вудской валютной системы поставили на повестку дня вопросы переустройства мировой валютной системы, реформы Устава МВФ.

#### Ямайская валютная система

Подготовкой проекта валютной реформы занимались специальные комитеты МВФ. На сессии 1972 г. "комитету 20", в состав которого впервые вошли представители развивающихся стран, было поручено представить согласованный проект к осенней сессии Фонда в 1973 г. Однако очередное обострение в валютной сфере (вторая за три года девальвация доллара США, переход европейских стран и Японии к плавающим курсам), нефтяной кризис замедлили подготовку реформы валютной системы.

Временный комитет, заменивший "комитет 20", выработал компромиссный вариант, одобренный его членами в январе 1976 г. в Кингстоне, Ямайка (так называемое Ямайское соглашение). После ратификации проекта парламентами 60% стран - членов МВФ основные положения Ямайского соглашения, касающиеся золота, режима валютных курсов и паритетов, СДР, квот в Фонде и предоставляемых им кредитов, вступили в силу и стали с **1 апреля 1978 г.** обязательными для всех действующих и будущих членов МВФ.

Смысл **Ямайского соглашения о золоте** заключался в постепенном вытеснении золота из международных расчетов и повышении роли СДР, которые должны были в перспективе стать центром новой валютной системы. В соответствии с принятыми решениями МВФ возвратил часть золота (1/6) его членам, а другую часть (также 1/6) реализовал на свободных рынках золота, создав из вырученных сумм фонд помощи наименее развитым из развивающихся стран. С принятием поправок к Уставу Фонда страны-члены освобождались от обязательства вносить 25% квоты в золото. Новым соглашением отменялась официальная цена золота, соответственно, потеряли свое значение золотые паритеты валют. Центральным банкам стран-членов было разрешено осуществлять куплю-продажу золота по рыночным ценам. Предполагалось, что по мере продажи золота из резервов центральных банков его место займут СДР.

Отмена официальной цены золота, ставшей нереальной еще к середине 60-х гг., и запрета для центральных банков покупать его по рыночной цене устранила формальные препятствия на пути более широкого использования золотых запасов, составляющих (по рыночной цене) свыше половины официальных резервов стран - членов Фонда.

В настоящее время не существует никакого официального соглашения о судьбе золотых запасов.

Особое значение в Ямайской валютной системе придавалось СДР, которые, по замыслу авторов, должны были стать главным резервным активом международной валютной системы - "стандарт СДР", а в случае возврата к системе фиксированных паритетов - превратиться в универсальный эталон стоимости национальных валют. Однако провозглашенные цели носили, скорее, характер пожеланий, так как не содержали никаких указаний относительно средств их достижения. Введение СДР до сих пор не изменило принципиальных основ механизма регулирования международных валютных отношений и не могло повлиять вследствие их незначительного размера (42,8 млрд долл. с 10 августа 2009 г.) на характер международной валютной ликвидности и на роль первичных резервов, т.е. золота и резервных валют.

В новой валютной системе доллар США продолжает оставаться главной резервной валютой, но его положение в этой роли более не закреплено специальной статьей.

Новые правила в отношении **валютных курсов** узаконили существующий на практике с 1973 г. режим "плавающих курсов". Вместе с тем не исключались возможности создания региональных соглашений о фиксированных курсах (по типу появившейся уже в марте 1979 г. Европейской валютной системы). Новые правила не содержали четкой позиции в отношении формирования паритетов валют и валютных курсов, оставляя решение этого вопроса за национальным валютным законодательством.

Таким образом, как в свое время Бреттон-Вудская конференция узаконила сложившуюся к тому времени международную валютную практику, так и поправки к Уставу МВФ, по существу, лишь закрепили фактическое положение вещей в международных валютных отношениях в середине 70-х гг.

#### Характеристика основных элементов

Рассмотрим элементы современной мировой валютной системы так, как они закреплены в Уставе МВФ с поправками.

1. Основу современной мировой валютной системы составляют **национальные валюты ведущих** промышленно развитых **стран**, а также **международные (СДР) и региональные (евро)** валютные единицы. Эти денежные единицы называют **мировыми деньгами**, так как они обслуживают международный расчетный и платежный оборот. Одновременно эти валюты выполняют важную функцию резервного средства. В этих валютах некоторые страны - члены Фонда выражают паритеты своих национальных денежных единиц. Свою роль мировых денег национальные валюты ведущих стран могут выполнять в традиционной форме (доллары США, евро, англ. фунты стерлингов, японские иены) или в форме **евровалют**, оказавшись на счетах коммерческих банков за пределами страны - эмитента НДЕ.

2. Оставив за национальным законодательством проблему и степень конвертируемости национальных денежных единиц, Устав МВФ в новой редакции ввел понятие "**свободно используемая валюта**". Согласно Уставу Фонда свободно используемой является валюта, которая, по экспертному заключению МВФ: "находит широкое распространение при платежах по международным сделкам и активно котируется на важнейших валютных рынках". Наряду с долларом США "свободно используемыми валютами" по решению Фонда являются евро, английский фунт стерлингов и японская иена. Поправки к Уставу МВФ обязывают государства-кредиторов предоставить стране-заемщику "свободно используемую валюту" в обмен на принадлежащие заемщику СДР по курсу "свободно используемой валюты" к СДР, который рассчитывается Фондом на базе валютной корзины СДР, составленной из перечисленных четырех "свободно используемых валют".

3. Страны - члены Фонда получили право самостоятельно выбирать порядок определения паритета или вообще его не устанавливать.

4. Страны отказались от системы фиксированных валютных курсов и установили систему

**регулируемых плавающих курсов.** Контроль за действием системы плавающих валютных курсов возложен на Фонд (так же как ранее Фонд жестко контролировал систему фиксированных курсов), включая помощь средствами МВФ своим членам, чтобы уменьшить опасность введения странами, испытывающими финансовые трудности, мер жесткого валютного регулирования.

**5. Отказ от валютных ограничений,** свободная конвертируемость валют изначально составляли фундамент функционирования МВФ. Еще в 1944 г. 44 участника Бреттон-Вудской валютно-финансовой конференции были единодушны в том, что валютные ограничения сдерживают рост мировой торговли.

Для валютной ситуации 90-х гг. характерно массовое присоединение стран - членов Фонда к ст. VIII Устава МВФ, согласно которой страна-участница обязуется не вводить ограничения на платежи и переводы по текущим международным сделкам без согласия Фонда.

Всего по состоянию на 2007 г. обязательства по этой статье приняли 165 стран - членов Фонда. Продолжают сохранять валютные ограничения по текущим операциям и поэтому не могут присоединиться к ст. VIII 19 государств, в их числе Таджикистан и Туркмения.

**6. Кредитные средства обращения и платежа, формы расчетов,** используемые в международной торговле, всегда были объектом унификации и регулирования нормами международного права. Наиболее известные и широко применяемые из них - Женевские конвенции по векселю и чеку; Унифицированные правила по аккредитиву, инкассо, банковским гарантиям и другие публикации Международной торговой палаты (МТП), Париж; а также Конвенции ООН о международных переводных и международных простых векселях, о независимых гарантиях и резервных аккредитивах.

**7. Регулирование международных валютных и кредитных отношений** осуществляет Международный валютный фонд; в экономическом и валютном союзе ЕС эти функции выполняет Европейский центральный банк. Эти институты совместно с национальными органами валютного регулирования ответственны за обеспечение свободного режима функционирования валютных рынков и рынка золота, безопасного, стабильного развития международных валютно-кредитных и финансовых отношений.

#### 24.4. Система специальных прав заимствования (СДР)

##### Понятие и природа СДР

**Специальные права заимствования (Special Drawing Rights - SDR, или СПЗ - специальные права заимствования)** представляют собой искусственно созданные международные резервные средства, предназначенные для регулирования сальдо платежных балансов, пополнения официальных резервов, расчетов с МВФ.

СДР не имеют реального обеспечения, непосредственно не выполняют функции средства платежа, в чистом виде не используются для урегулирования государственных обязательств. Их наличие у страны дает ей право на приобретение свободно конвертируемой валюты (право на получение кредита). СДР как ликвидный компонент увеличивают официальные резервы стран - членов МВФ.

##### Сумма, порядок выпуска и распределения

За время функционирования системы СДР Фондом было проведено два выпуска на общую сумму 21,4 млрд: в 1970 - 1972 гг. - 9,3 млрд единиц и в 1979 - 1982 гг. - 12,1 млрд единиц. Однако второй выпуск по инициативе США был увязан с повышением квот в МВФ, и согласно принятому решению 5 млрд СДР из 12,1 были возвращены в качестве взноса в капитал Фонда. Как и первый, второй выпуск не оказал воздействия на структуру ликвидных активов. Не будучи в состоянии заменить ни золото, ни резервные валюты (прежде всего доллар), СДР остались лишь дополнением к последним. В общей величине официальных международных ликвидных резервов (при оценке золота по рыночной цене) доля СДР составляет всего 1,5%. Осенью 1997 г. было утверждено решение о новом выпуске 21,4 млрд СДР (IV поправка в Устав МВФ). 10 августа 2009 г. IV поправка вступила в силу, 9 сентября 2009 г. средства в СДР были зачислены на счета стран - членов МВФ.

Объем СДР для каждой страны устанавливается в определенном, одинаковом для всех проценте от квоты страны в капитале МВФ. После определения лимитов в СДР Фонд открывает для каждой страны специальный счет в СДР, на который этот лимит зачисляется как актив центрального банка данной страны. Таким образом, СДР существуют только в форме записей на счетах в МВФ; использование их в налично-денежной форме не предусмотрено.

После распределения СДР в 1970 - 1972 гг. и в 1980 - 1982 гг. в МВФ вступили 38 государств, включая Россию и другие страны бывшего СССР. Еще 36 государств, вступившие в МВФ между 1970 г. и 1980 г., не участвовали в распределении первого выпуска. По этой причине, по инициативе прежде всего России, было принято решение выровнять выплаты всем участникам на уровне около 30% национальной квоты в МВФ. Иными словами, новый выпуск СДР рассчитан на всех, но каждый получит

по-разному. Например, если Великобритания располагала самым высоким уровнем резервов в СДР - 29% ее квоты, то из нового выпуска ей причитается лишь 1%. Россия должна получить все 30%, что при квоте в Фонде 4313,1 млн СДР составляет примерно 1,29 млрд СДР, или почти 2 млрд долл. (по курсу на 1 апреля 2010 г.).

### Определение "стоимости" СДР

Первоначально выпущенные СДР представляли собой условные единицы с золотым содержанием 0,888671 г, что соответствовало золотому содержанию доллара в момент введения СДР в 1970 г. Отсюда и курсовое соотношение между СДР и долларом, равное сначала 1 СДР = 1 долл., менялось в результате двух девальваций американской валюты в 1971 г. (1 СДР = 1,0857 долл.) и в 1973 г. (1 СДР = 1,20635 долл.). С 1 июля 1974 г. курс 1 единицы СДР стал исчисляться на основе средневзвешенного курса 16, а с 1 января 1981 г. - пяти валют, определяемых по Уставу Фонда как "свободно используемые валюты": доллар США, марка ФРГ, французский франк, японская иена, английский фунт стерлингов. С января 1999 г. единая валюта ЭВС ЕС - евро заменила в "корзине" марку и франк. Новый метод исчисления курса СДР, получивший название **"стандартная корзина"**, должен был придать СДР качество относительно устойчивого и одновременно гибкого соизмерителя стоимостей, поскольку в группе валют их курсовые колебания в значительной мере взаимно погашаются и совместный курс нескольких валют изменяется менее резко, чем курс любых двух валют.

Валюты, составляющие "корзину" СДР, имеют удельные веса, подлежащие пересмотру раз в пять лет с учетом доли страны в международной торговле. С учетом последней корректировки удельные веса валют в СДР с 1 января 2011 г. составили: доллар США - 41,9% (44% с 1 января 2006 г.), евро - 37,4% (34%), японская иена - 9,4% (11%), английский фунт стерлингов - 11,3% (11%).

Разработанная в МВФ методика исчисления курса СДР к доллару (или к другой входящей в "корзину" валюте) включает в себя три основных элемента:

1. Валютный компонент, также устанавливаемый на пятилетний период и рассчитываемый как произведение удельного веса валюты в "корзине" и ее среднего рыночного курса к доллару за последние три месяца с корректировкой на предыдущий курс СДР к доллару (с 1 января 2006 г. валютный компонент доллара США составляет 0,632; евро - 0,410; иены - 18,4; англ. фунт. стерл. - 0,090).

2. Рыночные курсы валют к доллару на основе ежедневной информации Банка Англии о средних рыночных курсах валют на середину дня для МВФ в целях расчета курса СДР.

3. Долларовый компонент валютных компонентов, рассчитанный как сумма произведений предыдущих двух показателей (т.е. 1 x 2).

Курсы валют к СДР определяются ежедневно, публикуются в статистических сборниках МВФ, различных справочных изданиях.

### Механизм использования СДР

Каждая страна, включая СДР в состав своих официальных резервов, может использовать их по трем основным направлениям.

Во-первых, для получения конвертируемой валюты, необходимой для урегулирования пассива платежного баланса. Для того чтобы приобрести нужную валюту, страна с пассивным платежным балансом, по указанию МВФ, переводит определенную сумму СДР со своего счета в Фонде на счет в СДР другой страны в обмен на валюту. МВФ предварительно определяет страны-доноры, которые должны принять СДР. Ими являются страны с активным платежным балансом. Если Фонд не назначает кредитора, то валюта может быть получена по договоренности между странами - членами Фонда. Однако эти переводные операции имеют ограничение: страна-донор может отказаться принять СДР сверх двукратного объема своей квоты в СДР так, чтобы общая сумма СДР на ее счете не превышала 300% суммы лимита в СДР. Страна, расходующая СДР в обмен на валюту, первоначально должна была следить за тем, чтобы остаток СДР на ее счете не оказался меньше 30%, в противном случае его надо было "восстанавливать". Но затем этот уровень был понижен до 15%, а в апреле 1981 г. правило о "восстановлении" вообще было отменено. Таким образом, СДР отличаются от обычных форм международного кредита, в том числе традиционных операций МВФ, тем, что страна, использующая выделенные ей средства, не обязана их погашать. Их погашение, "восстановление" на счете СДР, не оговоренное сроками, может быть осуществлено страной по мере улучшения ее валютно-финансового положения.

Использование и накопление СДР носят платный характер. Страны-кредиторы, накапливающие СДР, получают проценты с суммы, превышающей квоту СДР. Страны-должники, обменивающие СДР на валюту, уплачивают проценты с использованной суммы СДР. Взимаемая ставка представляет собой средневзвешенную величину от ставок по краткосрочным финансовым инструментам на денежных рынках США, Японии, ЭВС ЕС и Великобритании. На сегодня это самый низкий уровень оплаты

привлекаемых ресурсов, доступный лишь наиболее платежеспособным странам.

Второе направление использования СДР представляет собой операции с МВФ: выплата комиссионных, погашение в СДР полученных ранее в иностранных валютах кредитов в Фонде, выкуп у него собственной валюты.

СДР могут быть использованы и для определенных операций по двустороннему соглашению с другой страной - членом МВФ, например для выкупа собственной национальной валюты на СДР. Указанные операции проводили США, выкупавшие доллары у центральных банков западноевропейских стран.

#### СДР как эталон стоимости

Интерес к СДР растет, их использование в международных расчетах, как полагают, может гарантировать страны от потерь вследствие колебаний валютных курсов. В настоящее время СДР, помимо расчетов между Фондом и его членами, используются 14 официальными организациями, так называемыми сторонними держателями СДР. Три государства установили паритеты своих валют в СДР (правда, в конце 80-х гг. их было 11); около 10 международных и региональных организаций используют СДР в качестве счетной единицы. Ряд международных организаций используют СДР для выражения в них денежных величин: цен, тарифов за услуги связи, перевозки и т.д.

В условиях обострения валютно-финансовой обстановки, когда колебания курсов валют достигают значительных величин, использование СДР в качестве валюты оговорки может иметь место во внешнеторговых контрактах на поставку машин и оборудования на условиях рассрочки платежа.

Именно в этом качестве - как эталон стоимости - СДР использовались в международных расчетах государственными внешнеторговыми организациями СССР. Использование специальных прав заимствования как самого дешевого бессрочного кредита стало реальностью для Российской Федерации только после зачисления выделенного лимита в сумме 1,29 млрд СДР на счет России в МВФ.

Опыт функционирования СДР с 1970 г. показал следующее:

- СДР в значительной степени использовались не для урегулирования платежных балансов, а для погашения задолженности МВФ, выплаты ему процентов и комиссионных, что привело к накоплению СДР на счете МВФ, уменьшив значение специальных прав заимствования как ликвидного актива;

- происходит накопление СДР на счетах промышленно развитых стран, что вызывает напряжение в отношениях как стран с положительным сальдо платежного баланса, которые вынуждены практически "замораживать" на сумму принятых СДР свои валютные активы, так и стран с отрицательным сальдо платежного баланса, многие из которых, из числа стран третьего мира, почти полностью исчерпали свои лимиты СДР;

- система СДР образовала новый канал внедрения долларов США в мировой платежный оборот, поскольку основная масса СДР используется для обмена на американскую валюту.

То обстоятельство, что ямайские решения официально исключили золото из валютной системы и в то же время не привели к реальному переходу на наднациональное международное платежное средство, по сути, означает сохранение своего рода "долларового стандарта". Мировой финансовый кризис 2008 - 2009 гг. оживил дискуссии о необходимости создания наднационального резервного и платежного средства.

И как в 70-х, затем в конце XX в., так и сегодня во многих странах не спешат с вытеснением золота из международного платежного оборота, оставляя за ним и сегодня роль единственного полноценного ликвидного средства, стремясь не только сохранить, но по возможности и увеличить свои золотые запасы.

#### 24.5. Валютная интеграция в ЕС. Переход к единой валюте

Европейский союз (до 1 ноября 1993 г. - Европейское сообщество, а еще ранее до 1967 г. - Европейское экономическое сообщество) - государственное объединение стран Западной Европы - образовался на основе Римского договора в 1957 г. в составе шести стран: ФРГ, Франция, Италия, Бельгия, Нидерланды, Люксембург. В 1973 г. в ЕЭС вошли Великобритания, Ирландия, Дания; в 1981 г. - Греция; в 1986 г. - Испания и Португалия; в 1995 г. - Австрия, Швеция и Финляндия. В 2004 г. членами ЕС стали 10 стран Центральной и Восточной Европы: Польша, Чехия, Словакия, Венгрия, Словения, Латвия, Литва, Эстония, Республика Кипр и Мальта; с 1 января 2007 г. - Болгария и Румыния.

#### Этапы валютной интеграции

При подготовке и подписании Римского договора валютным вопросам не было уделено должного внимания. Однако сознавая, что без координации валютной политики формирование национального механизма регулирования затруднительно, страны - члены ЕЭС с начала 60-х гг. изыскивали пути

валютного сотрудничества.

Образование валютного союза ЕС диктовалось и внешними соображениями - обострением кризиса в мировой валютной системе. Кризис доллара "подталкивал" страны ЕС к превращению в самостоятельную "валютную группировку", способную противостоять доллару США. Такой независимый валютный центр должен был обеспечить при существующей валютной неопределенности условия для нормального развития экономической интеграции стран ЕС.

Впервые идеи создания валютного союза ЕЭС как необходимого элемента будущего экономического союза были официально выдвинуты в **октябре 1962 г. в меморандуме Комиссии "О программе действий Сообщества на втором этапе"**, но лишь в **апреле 1972 г.** начала действовать система мер, призванных удерживать **колебания курсов национальных валют** по отношению друг к другу в пределах  $\pm 1,125\%$  (в МВФ к тому времени пределы колебаний по отношению к доллару были расширены с  $\pm 1\%$  до  $\pm 2,25\%$ ). Не успев присоединиться к этому "валютному туннелю", уже в июне 1972 г. из него вышла Великобритания, которая ввела плавающий курс своей валюты, а затем Италия.

В 1973 г., после второй девальвации доллара, все страны Западной Европы отказались от фиксированных курсов. Программа поддержания твердых курсов между валютами стран ЕС потерпела неудачу под воздействием валютного кризиса.

Однако вскоре - в **марте 1973 г.** - ФРГ, Франция, Дания, страны Бенилюкса и присоединившиеся к ним Швеция и Норвегия подписали в Базеле соглашение **"о совместном колебании"** их валют по отношению к доллару и другим "внешним" валютам (англ. фунт. стерл., ит. лире, шв. франку, японской иене). Эти страны, образовавшие так называемую **европейскую валютную змею**, обязались сохранять отклонения своих курсов по отношению друг к другу в тех пределах ( $\pm 1,125\%$ ), которые были установлены в 1972 г. К этому решению, означавшему коллективный отказ от поддержки доллара, не присоединились Великобритания, Италия и Ирландия.

Растущая неустойчивость мировой валютной системы, которая в конце 70-х гг. проявилась в падении курса доллара США, усилила стремление стран ЕС оградить свою экономику от негативного влияния извне и дала толчок к более глубокой и полной валютной интеграции, завершившейся после трудных и продолжительных переговоров созданием в **марте 1979 г. Европейской валютной системы (ЕВС)**, план которой был предложен ФРГ и Францией в июле 1978 г.

#### Европейская валютная система: понятие и элементы

ЕВС - созданный в рамках ЕС механизм, официальная цель которого - достижение стабильности в валютных отношениях стран-участниц.

В соответствии с соглашением о ЕВС ее составными частями стали:

- 1) европейская валютная единица - ЭКЮ (European Currency Unit - ECU);
- 2) механизм обменных курсов - МОК (Exchange Rate Mechanism - ERM);
- 3) механизм кредитной помощи.

Участниками ЕВС со временем стали все страны ЕС, хотя не все участвовали в механизме регулирования валютных курсов.

Важнейшим элементом ЕВС стала **европейская валютная единица**. ЭКЮ - составная единица. **Составной характер ЭКЮ** означал, что ее стоимость определяется как сумма стоимостей составляющих ее валют стран ЕС, включая валюты стран, на первых порах не присоединявшихся к ЕВС. Доля каждой валюты в "корзине" определялась исходя из удельного веса страны во взаимной торговле, размера национального дохода и участия страны в механизме кредитной помощи, под которым понималось участие в краткосрочном финансировании валютных интервенций в рамках ЕВС. Пересмотр долей предусматривался раз в пять лет (или по требованию любой страны - участницы ЕВС). В сентябре 1993 г. "абсолютный вес" в ЭКЮ, в соответствии с Маастрихтским договором, был заморожен, однако "относительный вес" менялся в зависимости от рыночного курса валют. В 1998 г. доля марки ФРГ составляла 31,49%, французского франка - 20,05%, греческой драхмы - 0,41%.

**Сфера использования ЭКЮ** определялась той ролью, которая была отведена ЭКЮ в ЕВС:

- 1) выражать паритеты валют стран ЕС, служить эталоном стоимости при установлении между ними паритетных соотношений;
- 2) служить "индикатором" отклонений рыночных курсов национальных валют от их паритетных значений;
- 3) использоваться для расчетов между центральными банками стран ЕС в связи с операциями по валютным интервенциям;
- 4) служить резервным активом для стран ЕС, а также платежным средством между официальными органами ЕС;
- 5) использоваться в качестве счетной единицы для ведения бухгалтерской и статистической отчетности в рамках ЕС.

Рассмотренные функции относятся к так называемой официальной ЭКЮ, которая не могла попасть

к частным лицам и, соответственно, использоваться для расчетов за товары и услуги.

Однако с 1981 г. ЭКЮ стала активно применяться коммерческими банками Западной Европы в международных кредитных и валютных операциях. В результате наряду с "официальными" ЭКЮ появились "коммерческие" ЭКЮ, которые фактически означали расширение функций ЭКЮ и сферы ее использования без каких-либо санкций со стороны официальных властей ЕС.

**Порядок эмиссии ЭКЮ** был определен в соглашении о создании ЕВС: "официальные" ЭКЮ эмитировались созданным в 1973 г. Европейским фондом валютного сотрудничества (ЕФВС) и полностью обеспечивались 20% официальных резервов золота (по рыночной цене) и долларов (по текущему курсу), которые вносились в ЕФВС каждой страной и обеспечивали выпуск 25 млрд ЭКЮ. С учетом эмиссии, обеспеченной национальными валютами, объем квартальных выпусков ЭКЮ колебался от 45 млрд до 55 млрд единиц. С 1994 г. эмиссию ЭКЮ осуществлял Европейский валютный институт, на счет которого переводилось обеспечение в обмен на зачисляемые на счета центральных банков стран - участниц ЕВС суммы ЭКЮ пропорционально переведенному обеспечению.

**Эмиссия "коммерческих" ЭКЮ** осуществлялась коммерческими банками по собственной инициативе и в количествах, необходимых им для проведения операций, осуществлявшими регулярные валютные и депозитные операции в ЭКЮ. На международном облигационном рынке ЭКЮ превратилась в ведущую по значению валюту. С начала 80-х гг. ЭКЮ стала широко использоваться во внешнеторговых контрактах в качестве валюты цены, специальной валютной оговорки и даже валюты платежа.

Процентная ставка по ЭКЮ определялась на базе процентных ставок по валютам, входящим в состав "корзины", и рассчитывалась как средняя величина из индивидуальных ставок, взвешенных по удельным весам соответствующих валют в ЭКЮ.

Вторым важнейшим элементом ЕВС стал **механизм регулирования валютных курсов** (механизм обменных курсов - МОК). Он был основан на системе центральных курсов валют стран - участниц ЕВС к ЭКЮ. Допустимый предел отклонений от центральных курсов первоначально составлял +2,25% (для итальянской лиры до 1990 г. - +6%; те же +6% были пределами колебаний и для английской валюты в период пребывания в МРВК с октября 1990 г. по сентябрь 1992 г.). С августа 1993 г. границы колебаний были расширены до +15%. Удержание курсов в заданных пределах осуществлялось с помощью валютных интервенций центральных банков; при этом учет этих операций и связанные с ними платежи по задолженности между участниками МРВК велись в ЭКЮ.

Третьим элементом ЕВС стал **механизм кредитной помощи** странам-участницам, испытывающим временные платежные затруднения. Его объем был определен в 25 млрд ЭКЮ и включал в себя два вида кредитов: краткосрочные (14 млрд) - до 9 месяцев и среднесрочные (9 млрд) - от 2 до 5 лет.

Оценивая в целом опыт функционирования ЕВС в течение неполных 20 лет с момента создания, в первую очередь укажем на то, что ЕВС, безусловно, оправдала себя как действенный фактор экономического сближения и координации усилий, особенно в борьбе с инфляцией. В рамках системы были сглажены курсовые колебания, что благоприятно сказывалось на развитии взаимной торговли, движении капитала и иных операциях стран ЕС. Следует, однако, отметить, что само нормальное функционирование ЕВС стало возможным лишь с помощью регулярных пересмотров (уточнений или корректировок) центральных валютных курсов: в течение 1979 - 1998 гг. было проведено 18 подобных уточнений.

Тем не менее за годы существования ЕВС Европейский союз сумел избежать серьезных финансовых потрясений и получил всеобщее признание как "зона валютного благополучия" в Европе, а самое главное - функционирование Европейской валютной системы создало необходимые предпосылки для перехода ЕС к более высокому уровню валютной и экономической интеграции, завершающим аккордом которого стало введение с 1 января 1999 г. единой валюты.

#### Экономический и валютный союз

Поэтапное формирование Экономического и валютного союза (ЭВС; англ. Economic and Monetary Union - EMU; в отечественной экономической литературе употребляется также сокращение "ВЭС" - Валютно-экономический союз) предусматривалось в Маастрихтском договоре о Европейском союзе, который был подписан в феврале 1992 г., ратифицирован и вступил в силу с 1 ноября 1993 г.

Создание Экономического и валютного союза, рассчитанное на три этапа, - главное направление новой стратегии европейской интеграции. Внутри ЭВС экономический и валютный элементы отныне органически связаны и не могут существовать отдельно.

**Первый этап** продолжался с 1 июля 1990 г. до 31 декабря 1993 г. За это время были сняты все валютные ограничения на перемещение капитала, завершилось формирование единого внутреннего рынка и разработаны меры по сближению основных макроэкономических показателей стран-членов.

**Второй этап**, с 1 января 1994 г. по 31 декабря 1998 г., включал в себя учреждение Европейского валютного института (ЕВИ) во Франкфурте-на-Майне, в состав которого вошли управляющие центральными банками стран-членов, разработку юридической базы и процедур будущей Европейской



системы центральных банков (ЕСЦБ) во главе с Европейским центральным банком (ЕЦБ) и подготовку к введению единой валюты - евро.

**Третий этап**, с 1 января 1999 г. по 30 июня 2002 г., предусматривал начало функционирования ЕЦБ, заменившего с 1 июля 1998 г. ЕВБ; осуществление участниками валютного союза единой валютной политики; введение единой европейской валюты сначала в безналичный, а затем и в наличный оборот.

Переход к единой валюте и замена национальных денежных единиц на коллективную европейскую валюту преследуют сразу несколько крупных **целей** - экономических, политических, социальных.

Стабильная европейская валюта рассматривается как залог проведения единой экономической политики, которая, по замыслу лидеров ЕС, могла бы стать предпосылкой для перехода на новый уровень политической интеграции.

С введением евро связывается ускорение экономического роста, который должен позволить справиться с безработицей, подрывающей социальную стабильность в регионе, поможет справиться с ростом числа участников ЕС и будет содействовать повышению конкурентоспособности европейских товаров на внешних рынках.

Единая валюта должна была стать и в действительности стала средством экономии на издержках обращения. Расходы на ведение бухгалтерского учета операций с валютами ЕС, страхование валютных рисков, обменные операции, составление прейскурантов в различных валютах и т.п. обходились предприятиям Европейского союза в конце XX в. в 20 - 25 млрд ЭКЮ.

Включение евро в число международных резервных валют рассматривалось как подрыв монополии доллара США в мировой валютной системе с последующим вытеснением доллара с международных валютных рынков, в первую очередь из Европы (в 1996 г. 48% экспорта стран ЕС оплачивалось долларами США и только 33% - их национальными валютами).

И безусловно, единая валюта, по замыслу разработчиков, должна выступать цементирующим звеном европейской интеграции, символом экономической и политической целостности региона.

#### Маастрихтский договор

Конкретный график формирования валютного союза и введения единой валюты, а также условия (критерии) участия в валютном союзе отдельных стран ЕС были определены в **Маастрихтском договоре** и в последующих решениях руководящих органов ЕС.

Условия (Маастрихтские критерии) участия страны в валютном союзе:

1) **темпы инфляции** не должны превышать аналогичный показатель в трех странах с наименьшим ростом цен более чем на 1,5 процентных пункта (в 1998 г. в среднем по 11 странам европространства темпы инфляции составили 1,3%);

2) **процентные ставки по долгосрочным кредитам** не должны превышать соответствующий показатель для трех стран с наименьшим ростом цен более чем на 2 процентных пункта;

3) **дефицит госбюджета** не должен быть более 3% ВВП;

4) **государственный долг** не должен быть более 60% ВВП;

5) **обменный курс национальной валюты** в течение двух лет не должен выходить за пределы колебаний (+15%).

Назначение перечисленных критериев вполне очевидно: без бюджетной и финансовой дисциплины валютный союз не мог состояться. Единая валюта может выполнять возложенные на нее функции и быть стабильной, только если присоединившиеся к ней страны будут иметь здоровую экономику.

В мае 1998 г. на заседании Европейского парламента было решено объединить 11 европейских валют, представляющих: ФРГ, Францию, Италию, Австрию, Бельгию, Нидерланды, Ирландию, Люксембург, Финляндию, Испанию и Португалию; затем к ним присоединилась Греция. Вне "зоны евро" в 1998 г. остались Великобритания, Швеция, Дания.

С 1 января 1999 г. обменные курсы перечисленных 12 стран были твердо зафиксированы по отношению друг к другу через ЭКЮ, приравняв один евро одному ЭКЮ, с использованием единой валюты для проведения единой валютной политики, размещения новых выпусков государственных ценных бумаг, обслуживания банковских операций и безналичных платежей. Фиксация валютных курсов была осуществлена 31 декабря 1998 г. за 1 евро: 1,95583 нем. марки, 6,55957 фр. франка, 1936,27 ит. лиры и т.д.

С 1 января 1999 г., одновременно с функционированием валютного союза, вступил в силу МОК-II. Механизм обменных курсов остается главным инструментом для тех участников Европейского союза, которые временно не входят в "зону евро", и выполняет роль связующего звена между членами и нечленами валютного союза.

С 1 января 2002 г. началось обращение банкнот и монет единого образца; национальные валюты стран "зоны евро" полностью утратили свои функции.

В настоящее время наряду с упомянутыми выше 12 странами членами ЭВС являются Словения,

Мальта, Кипр и Словакия. С 1 января 2011 г. в зону евро должна вступить Эстония.

За прошедшие с момента введения евро годы единая валюта заняла прочные позиции в реальном хозяйственном обороте стран еврозоны. Обширный спрос на евро возник и вне зоны евро, что было вызвано стремлением других стран иметь евро в валютных резервах или на счетах. В результате на рынках общая масса в евро превысила сумму замененных им валют за счет перетока части средств из долларов, иен и некоторых других валют. В России евро формирует значительную часть валютных резервов страны, составляет 45% Резервного фонда РФ, вместе с долларом входит в валютную "корзину" российского рубля (доллар - 55%, евро - 45%).

У евро в межбанковских операциях появилась собственная процентная ставка - Юрибор (от англ. Euribor - Euro Interbank Offered Rate) - ставка предложения (продавца) на межбанковском рынке еврозоны. Ставка Юрибор устанавливается на основе ставок размещения евро в первоклассных банках на 11 часов утра в Брюсселе. Юрибор для сделок в евро используется значительно чаще, чем ставка Либор по операциям в евро.

Введение евро ускорило процесс перехода мировой валютной системы, которая и сегодня все еще характеризуется доминирующей ролью доллара США - "долларовый стандарт", к более симметричному многовалютному устройству. Несмотря на резкие скачки курса евро, особенно его снижение в ходе мирового валютно-финансового кризиса во многом из-за превышения показателей по бюджетному дефициту и размеру государственного долга большой группой стран еврозоны, операции в евро и с евро свидетельствуют о появлении в мировой валютной системе реального конкурента доллару США во всех областях международных валютно-кредитных отношений: в коммерческих сделках, на международных рынках капиталов и ценных бумаг, в структуре активов инвесторов и, конечно, в структуре валютных резервов, в том числе и Российской Федерации.

#### Выводы

1. Национальная валютная система как форма организации валютных отношений страны, законодательно закреплённая, включает в себя набор необходимых элементов, с одной стороны, отражающих сложившиеся традиции и исторические условия развития, с другой стороны, учитывающих нормы международного права.

2. Отличительные черты НВС России, такие как до сих пор сохраняющиеся валютное регулирование и валютный контроль, свидетельствуют, что это система переходного периода, находящаяся в состоянии развития. Но вместе с тем в элементах валютной системы РФ видно их соответствие основным требованиям Устава МВФ к построению НВС страной - членом Фонда.

3. Эволюция мировой валютной системы, от признания за золотом единственной формы денег внутри страны и за ее пределами (1867 г., Парижская конференция) до вытеснения золота не только из внутреннего обращения, но и из международных расчетов (Ямайская валютная система, 1976 г.), служит ярким подтверждением того, что вид и элементы МВС создавались и создаются не на съездах и конференциях, а съезды и конференции собирались и собираются для того, чтобы рассмотреть, отобрать и возвести в закон нормы, выработанные практикой отдельных стран и приемлемые для остального мира.

4. Любые попытки создать искусственные средства расчетов, придать им статус наднационального, регионального или международного платежного средства (к ним относятся СДР) бессильны решить глобальные проблемы международных валютно-кредитных отношений, придать им устойчивость и стабильность, устранить доминирующую роль доллара в мировой валютной системе без предварительного создания развитых интеграционных механизмов и систем наднационального управления.

5. Создание Экономического и валютного союза ЕС, единственной из интеграционных группировок мира, где полностью закончено формирование единого внутреннего рынка, означает переход к общей экономической и валютной политике с единой валютой, с последующим превращением внутреннего рынка ЕС в единое экономическое и финансовое пространство. Введение евро должно ускорить процесс перехода мировой валютной системы, которая сегодня характеризуется доминирующей ролью доллара США, к более симметричному многовалютному устройству.

#### Основные понятия

Валютные отношения

Национальная валютная система - НВС

Национальная денежная единица - НДЕ

Национальная валюта

Официальные резервы

Международная валютная ликвидность - МВЛ

СКВ - свободно конвертируемая валюта  
Свободно используемые валюты  
ОКВ - ограниченно конвертируемая валюта  
Замкнутая валюта  
Валютный паритет  
Валютные ограничения  
Валютный коридор  
СДР  
ЭКЮ  
Евро  
Европейская валютная система - ЕВС  
Механизм обменных курсов - МОК  
Экономический и валютный союз ЭВС  
Европейский валютный институт - ЕВИ  
Европейский центральный банк - ЕЦБ  
Юрибор

#### Вопросы для самопроверки

1. В чью компетенцию входит определение степени конвертируемости национальной валюты: МВФ или национального законодательства?
2. В чем отличие свободно конвертируемой валюты от валюты свободно используемой?
3. Как менялся режим курса российского рубля с 1992 г.?
4. В чем состоит содержание ст. VIII Устава МВФ как "великой хартии" правового регулирования конвертируемости в рамках МВФ?
5. Поясните роль СДР: а) как источника кредитования; б) как эталона стоимости.
6. В чем отличие ЭКЮ от евро? Почему с введением евро связывают ослабление доминирующей роли доллара США в мировой валютной системе?

### Глава 25. ВАЛЮТНЫЕ КУРСЫ И ОПЕРАЦИИ С ИНОСТРАННОЙ ВАЛЮТОЙ

#### 25.1. Валюты и валютные курсы

Международные расчетно-кредитные отношения Российской Федерации с зарубежными государствами осуществляются в российских рублях, национальных валютах ряда стран, международных денежных единицах и клиринговых валютах.

В результате торговых и других экономических и неэкономических связей между фирмами, организациями, физическими лицами у одних сторон возникают денежные требования, а у других - денежные обязательства. Если это имеет место в национальных границах, то денежные расчеты между ними осуществляются, как правило, в национальных валютах. При исполнении денежных обязательств, связанных с торговыми и другими операциями как между юридическими, так и между физическими лицами разных стран, возникает вопрос, в какой валюте будет осуществляться платеж: в валюте одной из договаривающихся сторон или же в валюте третьей стороны. Международные расчеты по торговым и другим внешнеэкономическим операциям производятся не наличными денежными купюрами, а различными платежными документами - телеграфными и почтовыми переводами, траттами (векселями), банковскими поручениями, чеками или с помощью других современных средств.

Наличные деньги (денежные купюры) используются физическими лицами (туристами, лицами, выезжающими по личным делам за границу, и др.), хотя и они в настоящее время все больше пользуются "дорожными" или туристическими чеками, банковскими картами, денежными аккредитивами и др. В связи с тем что фирмы-экспортеры и другие юридические и физические лица, получившие по произведенной ими экспортной или какой-то другой операции платеж в иностранной валюте, нуждаются для выполнения денежных обязательств в своей стране в национальной валюте, они должны обменять полученную иностранную валюту на национальную. В то же время фирмы-импортеры и другие юридические и физические лица для осуществления платежей в какой-то ненациональной валюте иностранным фирмам-контрагентам должны обменять свою национальную валюту на соответствующую иностранную валюту.

Валютный курс связан с механизмом международных расчетов, т.е. с платежами по денежным требованиям и обязательствам, возникающим в связи с осуществлением торгово-экономических и иных отношений между физическими и юридическими лицами разных стран. Обмен валют различных стран происходит по определенному соотношению. Каждая иностранная денежная единица имеет **цену**, выраженную в национальной денежной единице страны. Это и есть валютный, или обменный, курс. Цена

денежной единицы (или 100, 1000 единиц) страны, выраженная в денежных единицах других стран, называется ее **валютным курсом** (англ. exchange rate).

### Режим валютного курса

Основы образования, факторы и пределы изменения валютных курсов сильно изменились за XX в. в условиях перехода денежных систем всех стран от золотого стандарта к эпохе неразменных на золото кредитно-бумажных денег, в которой мы живем в настоящее время. Россия вступила в Международный валютный фонд в 1992 г. в период так называемой Ямайской валютной системы, соглашение о переходе к которой страны - участницы МВФ подписали в 1976 г. С переходом к Ямайской валютной системе были внесены следующие изменения в правила регулирования валютных курсов в странах - членах МВФ:

1. Юридически была завершена демонетизация золота, отменена его официальная цена и золотые паритеты. В Ямайской валютной системе золото не должно было более служить мерой стоимости и точкой отсчета валютного курса, и странам не разрешается фиксировать официальное золотое содержание своих национальных валют.

2. Странам - членам МВФ было предоставлено право выбора режима валютного курса (англ. exchange rate arrangement), который более всего соответствовал внутренней экономической политике страны. На практике на протяжении XX и начала XXI в. все страны выбирают один из двух основных режимов валютного курса: режим фиксированного валютного курса или плавающего.

При **фиксированном режиме** валютный курс "прикрепляется" к избранной денежной единице. Такой валютный курс считается центральным. Далее определяются возможные пределы отклонения валютного курса от установленного центрального. Эти пределы могут быть как более жесткими (+1 - 2%), так и более мягкими (+7 - 10%). В этих рамках участники валютного рынка свободно проводят операции, а государство в лице Центрального банка страны стабилизирует резкие колебания и удерживает валютный курс в объявленных пределах при помощи различных методов валютной политики. В качестве единицы привязки валюты сегодня выступают: доллар США, евро (40 валют), СДР (1 валюта) или специальные "валютные корзины", составленные из валют основных торговых партнеров.

Однако в настоящее время в большинстве стран господствует **система плавающих валютных курсов**. В отличие от фиксированных курсов в основе плавающих лежит не валютный паритет (или центральный курс), а рыночный валютный курс, определяемый на основе спроса и предложения валют на отдельных валютных рынках. Существуют два варианта использования плавающего валютного курса:

1) режим **управляемого (регулируемого) плавания** (англ. managed floating), когда государство проводит валютную политику, предполагающую достаточно активное вмешательство Центрального банка в операции на валютном рынке страны, в частности при помощи валютных интервенций;

2) режим самостоятельного **свободного плавания** (англ. independent floating), т.е. без вмешательства государства в формирование процессов на валютном рынке. Режим самостоятельного свободного плавания валютного курса могут позволить себе только страны с наиболее высоким уровнем экономического развития.

В 1999 г. Международный валютный фонд ввел новую классификацию валютных курсов, основанную на более детальном разделении используемых в отдельных странах способов установления и регулирования валютных курсов. В соответствии с данной классификацией режимы валютных курсов делятся на три группы:

1) режимы жесткой фиксации (формальная долларизация, валютный союз и валютное правление);  
2) промежуточные режимы (традиционная фиксация, ползучая привязка и корректировка валютного курса в зависимости от выбранных экономических показателей, а также валютный коридор (как горизонтальный, так и наклонный));

3) режимы плавающего валютного курса (управляемое плавание и свободное).

В Российской Федерации начиная с 1999 г. при проведении своей валютной политики использовался **режим управляемого плавания**.

Основным инструментом курсовой политики государства продолжают оставаться операции по покупке-продаже Банком России иностранной валюты на внутреннем валютном рынке. Валютные интервенции Банка России проводятся в целях недопущения чрезмерного укрепления рубля и предотвращения резких колебаний валютного курса, не обусловленных действием фундаментальных экономических факторов. Однако своей задачей на будущее Банк России видит создание условий для минимизации его вмешательства в процесс курсообразования на внутреннем валютном рынке.

### Понятие номинального и реального валютного курса

**Номинальный валютный курс** - это обменный валютный курс, действующий в данной стране. Обычно под номинальным валютным курсом в РФ понимается официальный валютный курс рубля, устанавливаемый Банком России.

**Реальный валютный курс** не является собственно валютным курсом. Его можно определить как отношение цен товаров двух стран, выраженных в соответствующих валютах. Реальный валютный курс можно определить по следующей формуле:

$$Er = \frac{Ph}{Pf \times En},$$

где  $E_r$  - реальный валютный курс;  $P_h$  - цены на внутреннем рынке в национальной валюте;  $P_f$  - цены на зарубежном рынке в иностранной валюте;  $E_n$  - номинальный валютный курс иностранной валюты в национальной, установленный на национальном рынке.

Из представленной формулы понятно, что реальный валютный курс отражает прежде всего изменения соотношений цен в двух странах. Величина реального валютного курса будет равна единице в том случае, если номинальный валютный курс определен на основе паритета покупательной силы двух валют, т.е. полностью равен соотношению цен. В том случае, если цены внутри страны растут более быстрыми темпами, чем повышается курс иностранной валюты по отношению к национальной, то числитель в представленной формуле растет быстрее, чем знаменатель, и реальный валютный курс национальной валюты начинает расти. Но этот рост может вызвать и негативные последствия, так как в связи с ростом реального курса национальной валюты растут расходы национальных производителей, а относительная стоимость импортируемых товаров снижается. Такой процесс может замедлить экспорт страны, увеличить импорт и, как следствие, сократить рост производства. Поэтому резкое укрепление реального курса национальной валюты нежелательно.

В последние годы при проведении своей денежно-кредитной и курсовой политики Банк России старается обеспечить достижение двух целей. Первая - снизить инфляцию. Вторая - не допустить резкого укрепления реального курса рубля, что может привести к ухудшению условий развития реального сектора экономики и снижению темпов экономического роста. Это усложняет задачу Банка России, так как в принципе эти две цели являются противоречивыми. Так, можно резко снизить инфляцию, прекратив наращивание валютных резервов и остановив тем самым рост денежной массы. Однако при этом произойдет значительное укрепление реального курса рубля со всеми негативными последствиями. Поэтому при проведении денежно-кредитной политики Банку России приходится избегать крайностей и находить оптимальный баланс при достижении двух названных противоположных целей.

Достижению запланированных показателей способствует также и **реальный эффективный курс рубля**, который подсчитывается на основе соотношения ценовых показателей не к одной валюте - американскому доллару, а по отношению к набору основных мировых валют, в которых осуществляются внешнеэкономические связи РФ, куда входит и евро. Поэтому, если валютный курс евро к доллару и, соответственно, номинальный курс евро к рублю за этот период вырос, то и рост **реального эффективного курса** рубля оказывается меньше, чем рост реального курса к одной из валют.

## 25.2. Валютный курс и котировки

Способ публикации валютного курса называется **валютной котировкой**.

Валютная котировка объединяет две стороны:

- **валюту базовую**, или товар (торгуемую валюту);
- **валюту котировки**, или цену.

Например:

1 долл. США (базовая валюта)	=	1,0462 швейцарских франков (валюта котировки)
---------------------------------	---	--

**Базовая валюта** (левая сторона) - это обычно денежная 1 (единица) или 100, 1000 единиц (при низкой стоимости, как это имеет место с японской иеной), между тем как правая сторона - **котируемая валюта**, или цена, как это свойственно всем товарным ценам, - величина переменная, колеблется в зависимости от спроса и предложения.

В мировой банковской практике принято **обозначение курсов валют** трехбуквенным латинским кодом. Первые две буквы обозначают страну, а третья - название валюты. Например: **GBP** - Great Britain (Великобритания) **round** (фунт). Для удобства обозначения одновременно все валюты имеют и трехзначные цифровые коды.

Общероссийский классификатор валют

Доллар США	USD (буквенный код), 840 (цифровой код)
Евро	EUR (буквенный код), 978 (цифровой код)
Иена	JPY (буквенный код), 392 (цифровой код)
Фунт стерлингов	GBP (буквенный код), 826 (цифровой код)
Швейцарский франк	CHF (буквенный код), 756 (цифровой код)

Эти буквенные и цифровые коды валют соответствуют обозначениям, принятым в Международной организации по стандартизации ИСО (ISO). Подобные коды нашли широкое применение в банковских платежных документах, телексах, сообщениях по системе СВИФТ.

Например, курс доллара США к швейцарскому франку:

USD/CHF	=	1,0462
База котировки/валюта котировки	=	курс

#### Виды котировок

Котировка курсов бывает **прямой** и **косвенной**.

**Прямая котировка** показывает количество национальной валюты за единицу иностранной.

Например, прямая котировка для швейцарского франка:

USD/CHF	=	1,0462
База котировки/валюта котировки (иностранная валюта)/(национальная валюта)	=	валютный курс

В виде прямой котировки официально котируются курсы большинства валют мира, в том числе российского рубля.

**Косвенная (обратная) котировка** - количество иностранной валюты выражается в единице национальной валюты.

Например, косвенная котировка фунта стерлингов:

GBP/USD	=	1,9671
База котировки/валюта котировки (национальная валюта)/(иностранная валюта)	=	валютный курс

Косвенная котировка характерна для Великобритании.

**Перевод** из косвенной котировки в прямую:

$$\text{Косвенная котировка} = \frac{1}{\text{Прямая котировка}}.$$

#### Курсы продавцов и покупателей

На валютном рынке банки котируют валютные курсы с использованием двух сторон: **курса покупки (Bid)** и **курса продажи (Offer)**.

Пример.

		Bid		Offer
USD/CHF	=	1,0462	-	1,0464
		Курс покупки		Курс продажи
или				
USD/CHF	=	1,0462/64		

Bid - это курс покупки. По котировке Bid банк **покупает** базовую валюту, в нашем случае доллар США, и продает валюту котировки, т.е. швейцарский франк.

Offer - это курс продажи. По котировке Offer банк **продает** базовую валюту - доллары США - и покупает швейцарские франки.

Таким образом, банк покупает иностранную валюту **дешевле**, а продает **дороже**. Разница между правой стороной котировки называется **спрэд (spread)**, или **маржа (margin)**, и служит основой для получения банком прибыли по противоположным сделкам с клиентами или другими банками.

При определении курсов валют в международной практике широко используются кросс-курсы. **Кросс-курс** - это соотношение между двумя валютами, являющееся производным от их курсов по отношению к третьей валюте. Таким образом, можно получить соотношения между валютами даже в том случае, если курс между ними не устанавливается напрямую или мы не имеем этих данных.

Чаще всего определение кросс-курсов строится с использованием курсов этих валют к доллару США, как наиболее часто встречаемому на практике. Но можно определить и необходимые нам кросс-курсы между двумя валютами, если известны их курсы к российскому рублю, которые публикует Банк России.

Например:

если Банк России дает следующие официальные курсы иностранных валют в российских рублях на 31 августа 2010 г.:

1 СДР = 46,3296 руб.;

1 долл. США = 30,6640 руб.,

то мы можем получить кросс-курс СДР в долларах США:

$$1 \text{ СДР} = \frac{46,3296}{30,6640} = 1,5109 \text{ долл. США.}$$

### 25.3. Международный и национальные валютные рынки

Валютный курс складывается при осуществлении операций на валютном рынке.

**Валютный рынок** - это совокупность конверсионных и депозитно-кредитных операций в иностранных валютах, осуществляемых между контрагентами, участниками валютного рынка по рыночному курсу или процентной ставке.

**Валютные операции**, осуществляемые на валютном рынке, делятся на:

- **текущие конверсионные операции** (по обмену одной валюты на другую);

- **депозитно-кредитные операции** (на срок до одного года).

Главное отличие конверсионных операций от депозитно-кредитных заключается в том, что конверсионные операции не имеют протяженности во времени и разной срочности.

Крупными **международными валютно-финансовыми центрами** являются:

- **европейский** (центры - Лондон, Цюрих, Франкфурт-на-Майне, Париж);

- **североамериканский** (центры - Нью-Йорк, Чикаго);

- **дальневосточный** (центры - Токио, Сингапур, Гонконг).

Основными **участниками валютного рынка** выступают:

1) коммерческие банки;

2) фирмы, осуществляющие внешнеторговые операции;

3) компании, осуществляющие зарубежные вложения активов;

4) центральные банки;

5) частные лица;

6) валютные биржи;

7) валютные брокерские фирмы.

В последние годы наблюдается существенный рост объема операций на мировом валютном рынке. Так, по данным Банка международных расчетов, дневной оборот мирового валютного рынка вырос с 1,2 трлн долл. США в 2001 г. до более чем 2 трлн долл. США в 2006 г. В структуре операций на мировом валютном рынке за этот период наблюдается сложившаяся еще с 1980 г. тенденция к сокращению доли оборота на рынке спот (операций с немедленной поставкой) (с 59 до 35%) и увеличению удельного веса форвардов и свопов в совокупном обороте валютного рынка. Структура валют на мировом рынке претерпела определенные изменения с введением в обращение евро. Доля доллара США в обороте валютного рынка держится на уровне 88 - 90%, евро - 37%, иены - 20 - 22%, швейцарского франка - 6%, а фунта стерлингов - 13% (оборот всех валют составляет 200%). Постепенно наращивают обороты валюты развивающихся рынков. Так, российский рубль за этот период укрепил свои позиции на мировом рынке с 0,3 до 0,7%.

**Российский валютный рынок** перед кризисом показывал высокие темпы роста: за три предкризисных года средневневной объем операций межбанковского валютного рынка вырос более чем в три раза. Его средневневной оборот достиг максимального значения в декабре 2008 г., превысив 119 млрд долл. США. **Структура операций** российского валютного рынка, как биржевого, так и внебиржевого, пока несколько отличается от современного мирового валютного рынка. Она еще во многом определяется потоками экспортной валютной выручки, и поэтому основная масса валютных операций (60 - 70%) приходится на прямые конверсионные сделки спот, хотя их доля в структуре российского валютного рынка постепенно сокращается, что соответствует мировым тенденциям. В последнее время в валютных операциях коммерческих банков все большую роль играют валютные свопы и срочные сделки, однако их доля (30 - 40%) еще отличается от мирового уровня на аналогичные операции.

Мировой валютный и финансовый кризис изменил ситуацию на валютных рынках: существенное замедление оборотов (на 10 - 15% в отдельные периоды) наблюдалось как на мировом, так и на российском валютном рынке.

#### 25.4. Операции с иностранной валютой

**Конверсионные операции** - это сделки агентов валютного рынка по обмену оговоренных сумм денежных единиц одной страны на валюту другой страны по согласованному курсу расчетами на определенную дату.

В отношении конверсионных операций принят устойчивый термин Foreign Exchange Operations (кратко Forex, или FX, форекс).

Конверсионные операции делятся на две группы:

- **текущие конверсионные** операции (сделки с немедленной поставкой, наличные), или операции типа **спот**;

- **форвардные**, или **срочные**, конверсионные операции.

Различие между двумя группами конверсионных операций заключается в **дате валютирования**. При заключении любой сделки различаются две даты:

- **дата заключения сделки** (по телефону, телексу, письменно и т.д.);

- **дата исполнения сделки**, т.е. физическое перемещение средств, которое называется **датой валютирования** (value date). Это календарное число, в которое произойдет реальный обмен денежных средств в виде получения купленной валюты и поставки проданной валюты и в которое конверсионные операции отражаются на балансовых статьях.

Для **текущих валютных операций** дата валютирования отстоит от даты заключения сделки не далее чем на второй рабочий день, т.е. сделка выполняется не далее чем на второй рабочий день с даты заключения сделки.

**Стандартные даты валютирования:**

1. **Спот** (spot) - условия расчетов с датой валютирования на второй рабочий день.

2. **"Сегодня"**, или **тод** (today, или tod) - условия расчетов с датой валютирования в этот же день.

3. **"Завтра"**, или **том** (tomorrow, или tom) - условия расчетов с датой валютирования на следующий рабочий день.

Для ускорения расчетов валютные операции на валютном рынке в настоящее время проводятся кредитными организациями с использованием системы СВИФТ. **Межбанковская система компьютерной связи (СВИФТ)** (англ. SWIFT - Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunications) - автоматизированная система осуществления международных платежей через сеть компьютеров.

В настоящее время СВИФТ объединяет более 6000 участников, расположенных в 155 странах. РФ вступила в СВИФТ в 1989 г. СВИФТ не выполняет функции валютного клиринга. Автоматическая обработка информации в системе СВИФТ охватывает контроль, проверку подлинности отправителя и получателя, распределение сообщений по срочности, шифровку информации. Затем сообщение



передается через прямой канал связи получателя, если он включен в сеть. Передача и обработка информации осуществляются в течение от 3 (и даже меньше) до 20 мин. по сравнению с несколькими часами при использовании телексной связи.

Предпосылкой успешного функционирования СВИФТ явилась стандартизация форматов сообщений и адресов. Через СВИФТ проводятся следующие основные **виды банковских операций**: переводы средств, информация о состоянии счетов в банках, подтверждение валютных сделок, расчеты по инкассо, аккредитивам, торговле ценными бумагами, согласование спорных финансовых вопросов. **Главными достоинствами** системы СВИФТ являются: быстрота операций (через СВИФТ ежедневно передается более 5 млн финансовых сообщений), защита операций от злоупотреблений и ошибок с помощью компьютерного языка, удешевление банковских операций в результате использования унифицированных по содержанию и формату сообщений.

#### Валютная позиция и валютный риск

При проведении валютных операций у участников валютного рынка образуются требования и обязательства в иностранной валюте. В частности, если дилер покупает иностранную валюту, то у него возникают требования на сумму поступлений в валюте от сделки по покупке. Если же он продает валюту, то учитывает сумму возникших обязательств по данной валюте, т.е. сумму валюты, которую ему предстоит поставить. Соотношение требований и обязательств в иностранной валюте определяет так называемую **валютную позицию**.

Валютная позиция может подсчитываться как по каждой из валют, так и в целом по всем иностранным валютам, используемым данным участником валютного рынка. Если сумма упомянутых требований и обязательств количественно не совпадает, то такая валютная позиция называется **открытой** (open), что принято сокращать по первым буквам названия - ОВП.

Наличие открытой валютной позиции связано с возникновением **валютного риска** (exchange risk), который представляет собой опасность возникновения убытков в результате неблагоприятного изменения валютного курса. Поэтому открытую валютную позицию называют "**позиция валютного риска**".

Открытая валютная позиция бывает в двух вариантах: длинная и короткая. **Длинная открытая валютная позиция** (long) означает превышение требований над обязательствами, т.е. приток валюты превышает ее отток, или покупка валюты превышает ее продажу. **Короткая открытая валютная позиция** означает превышение обязательств в иностранной валюте над требованиями. Поскольку сумма проданной валюты больше, чем сумма ее поступлений, то возникает нехватка данной валюты. Этим и объясняется соответствующее название - короткая (short), что в переводе означает "нехватка", "недостаток" валюты.

Например, если валютный дилер заключил сделку на покупку английских фунтов стерлингов за американские доллары, то по фунтам стерлингов у него образуется длинная открытая валютная позиция, а по долларам - короткая.

Валютному риску, связанному с возможностью неблагоприятного изменения валютного курса, подвержены все, кто проводит валютные операции. Большинство участников валютного рынка являются **хеджерами**, которые защищают свою валютную выручку от валютно-курсового риска, закрывая уже имеющиеся открытые валютные позиции, связанные с проведением ими внешнеторговых, кредитных и других внешнеэкономических операций.

В отличие от них **валютные спекулянты** осознанно принимают на себя валютный риск и оставляют валютную позицию открытой, стремясь получить прибыль от благоприятного для них изменения валютного курса. Среди срочных сделок спекулятивного характера с иностранной валютой различаются **игра на понижение** и **игра на повышение**. Если валютный спекулянт рассчитывает на повышение курса валюты, то он открывает по ней **длинную** открытую валютную позицию (т.е. покупает валюту). Если же он ожидает понижения курса, то открывает по валюте **короткую** позицию (т.е. заключает сделку на продажу). Однако деление срочных валютных операций на операции по хеджированию и спекулятивные является достаточно условным, так как практически в каждой из них в той или иной степени присутствует элемент спекуляции.

Выбор инструмента управления валютным риском зависит от оперативных решений, которые финансовый руководитель должен принимать в зависимости от складывающейся у него валютной позиции и ситуации на валютном рынке. Он имеет в своем распоряжении широкий набор рыночных инструментов, которые позволяют ему осуществлять страхование валютного риска. Речь идет о финансовых инструментах наличного и срочного валютного рынка.

#### Виды операций с иностранной валютой

**Валютный арбитраж** - это валютная операция, сочетающая покупку (продажу) валюты с

последующим совершением контрсделки в целях получения прибыли за счет разницы в курсах валют на разных валютных рынках (пространственный арбитраж) или за счет курсовых колебаний в течение определенного периода.

Основной принцип арбитража - купить валюту дешевле и продать ее дороже.

Различают два вида арбитража:

- 1) **простой** валютный арбитраж - с двумя валютами (начальная и конечная валюты совпадают);
- 2) **сложный**, или **конверсионный** - с тремя и более валютами.

Пример. Валютный дилер рассчитывает на повышение курса евро к доллару США в течение рабочего дня и **покупает** 1 млн евро против доллара по курсу:

EUR/USD = 1,3978.

Предположим, что расчет его был верен, и курс евро вырос до:

EUR/USD = 1,5671.

Дилер **продает** 1 млн евро и получает **прибыль** 169 300 долл. США.

+1 000 000 EUR	-1 397 800 USD
-1 000 000 EUR	+1 567 100 USD
	+169 300 USD

**Форвардные**, или **срочные**, операции (Forward operations, или Fwd) - это сделки по обмену валют по заранее согласованному курсу, которые заключаются сегодня, но дата валютирования (т.е. выполнения контракта) отложена на определенный срок в будущем.

**Особенности** форвардной операции:

1. Обменный курс фиксируется в момент заключения сделки, а валютный товар переходит к покупателю через определенный срок.

2. Виды срочных сделок различны: как правило, до одного года. Если исполнение форвардного контракта происходит в срок до одного месяца, то он считается заключенным на короткие даты (short dates).

3. С момента заключения сделки до ее окончания по балансовым счетам операция не проводится.

Форвардные операции делятся на два вида:

1. **Сделки аутрайт** (outright) - единичная конверсионная сделка с датой валютирования, отличной от даты спот.

2. **Сделки своп** (swap) - комбинация двух противоположных конверсионных операций с разными датами валютирования.

В форвардных сделках применяются специальные **форвардные курсы**, отличные от курсов по текущим операциям:

Форвардный курс = Спот-курс +/- **Форвардная премия (или дисконт)**.

**Премия** означает, что валюта по форвардной сделке котируется **дороже**, чем по наличной (текущей). Для того чтобы получить форвардный курс, надо премию **прибавить** к текущему курсу (спот) (**при прямой котировке валюты**).

**Дисконт** означает, что валюта по форвардной сделке котируется **ниже**, чем по наличной сделке. Для того чтобы получить форвардный курс, надо дисконт **отнять** от текущего курса (спот) (**при прямой котировке валюты**).

Пример.

	Bid		Offer
USD/CHF курс спот (доллар США/швейцарский франк)	1,0427	-	1,0429
Премия по 3 мес. форварду	0,0065	-	0,0084
3 мес. форвардный курс	= 1,0492	-	1,0513
Дисконт по 3 мес. форварду	0,0051	-	0,0050

3 мес. форвардный курс

1,0376

-

1,0379

### Расчет форвардного курса

Форвардная премия (или дисконт), на которую корректируется курс спот, называется **форвардными пунктами**, или **своп-пунктами** (форвардной разницей, или своп-разницей). Они представляют собой абсолютные пункты данного валютного курса (в единицах валюты котировки), на которые корректируется курс спот при проведении форвардных операций.

По классической финансовой теории форвардные курсы отражают разницу в процентных ставках за конкретные периоды между валютами, продаваемыми на международных денежных рынках (процентный дифференциал).

По классическому методу, принятому на международных рынках, форвардные пункты можно рассчитать следующим образом:

$$\text{Форвардные пункты} = \frac{\text{Курс спот} \times \left( \frac{\% \text{ валюты котировки} - \% \text{ базовой валюты}}{360 \times 100} \right) \times \text{Количество дней}}{1 + \left( \frac{\% \text{ базовой валюты} \times \text{Количество дней}}{360 \times 100} \right)}$$

Подобное теоретическое значение форвардной маржи может быть **основанием** для форвардных котировок валют, однако на практике реальные значения форвардных премий и дисконтов зависят от различных факторов, влияющих на спрос и предложение на валютном рынке.

**Цели** заключения форвардных сделок:

- 1) для спекулятивных операций: игра на разнице валютных курсов;
- 2) для страхования валютных рисков.

Пример. Спекулятивная форвардная сделка.

Дилер рассчитывает на **повышение** в будущем (игра на повышение) курса доллара США к единой европейской валюте. 4 марта он **покупает 10 000 000 долл.** на срок три месяца по форвардному курсу: USD/EUR = 0,6425.

**(прямая котировка для евро)**

Спекулятивная форвардная сделка компенсируется, как правило, противоположной сделкой спот при наступлении срока платежа.

Предположим, что через три месяца, 4 июня, курс спот вырос:

USD/EUR = 0,6711.

Дилер **продает** доллары по сложившемуся курсу и получает **прибыль** 286 000 евро (6 711 000 - 6 425 000).

Пример. Страхование валютных рисков.

Импортер из США должен через три месяца заплатить британскому экспортеру 1 млн фунт. стерл. Поскольку американский импортер опасается понижения курса доллара, то он страхует себя, заключив **форвардный контракт на покупку фунтов** по форвардному курсу:

GBP/USD = 1,9620.

Предположим, что к моменту платежа **текущий курс фунта возрос** до:

GBP/USD = 1,9850.

Таким образом, если бы американский импортер не заключил срочную сделку и не приобрел фунты на срок, то они обошлись бы ему в 1 985 000 долл. Сейчас же он имеет **выгоду** в 23 000 долл. (1 985 000 - 1 962 000).

### Фьючерсные контракты

**Фьючерсный контракт** - это соглашение, согласно которому покупатель валютного **фьючерса** берет на себя обязательство купить, а продавец - продать стандартное количество определенной валюты в определенный срок по курсу, оговоренному при заключении сделки.

Экономическая суть фьючерсов такая же, что и в форвардных операциях. Основное **отличие**

фьючерсов от форвардов состоит в том, что операции с фьючерсами проводятся **на бирже**.

#### Расчетный (индексный) форвардный контракт

**Расчетный форвард** определяется как комбинация двух сделок - покупка/продажа иностранной валюты на срок с заранее зафиксированным курсом и одновременное принятие обязательства продать/купить ту же сумму иностранной валюты на дату исполнения срочной сделки по курсу, который подлежит определению в будущем периоде (например, будет зафиксирован на ММВБ в заранее обусловленный день).

Указанные контракты фактически **не предполагают проведения валютнообменных операций**, поскольку при их заключении **изначально не предполагается поставка базового актива**. Если говорить о России, то расчеты по этим контрактам осуществляются исключительно в рублях в сумме, которая представляет собой **разницу** между стоимостью базового валютного актива по изначально зафиксированному курсу и его стоимостью по курсу, определенному в будущем периоде.

#### Валютные опционы

**Валютный опцион (Option)** представляет собой соглашение, которое при условии уплаты установленной комиссии (**премии**) предоставляет одной из сторон в сделке купли-продажи право выбора либо купить, либо продать определенное количество валюты по курсу, установленному при заключении сделки до истечения оговоренного срока. Этот установленный курс носит название **"страйк-цена"** (strike price).

По договору опциона покупатель и продавец имеют **различные права и обязанности**.

**Покупатель** имеет право (но не обязанность) купить у продавца опциона или продать ему определенную сумму валюты по согласованному курсу (цене исполнения) в установленный день или в течение определенного периода времени.

**Продавец** (держатель) опциона обязан поставить покупателю или принять от него на согласованных условиях требуемую сумму валюты. За принятие на себя этого обязательства он получает после заключения сделки **премию**. Риск покупателя опциона ограничен этой премией, а риск продавца опциона снижается на величину полученной премии. Опцион называют "разновидность форвардной сделки, выполнять которую не обязательно".

Опционные контракты могут применяться для **страхования валютного риска**. Сделки с опционом незаменимы при неустойчивой конъюнктуре, резких колебаниях валютного курса, когда трудно предусмотреть, как сложится ситуация. При помощи опционного контракта фирма решает **две задачи**:

1) посредством согласованного курса опциона защищает себя от возможных убытков при обмене валюты;

2) покупатель опциона имеет возможность при выгодной для него динамике курса (текущего) не предъявлять права по сделке по опциону, а в срок платежа купить или продать валюту на свободном рынке по сложившемуся там курсу.

Валютными опционами торгуют сейчас как на **фондовых биржах**, так и на **межбанковском рынке**.

Различают **два основных вида** опционов:

1) опционы **"колл"** (call);

2) опционы **"пут"** (put).

Владелец опциона **"колл"** (опциона на **покупку**) имеет право **купить** у продавца определенную денежную сумму по установленному курсу в дату исполнения или в течение согласованного срока.

Владелец опциона **"пут"** (опциона на **продажу**) имеет право **продать** держателю опциона валюту на заранее согласованных условиях.

Если покупатель имеет право решать **только в день исполнения**, исполнит ли он опцион или откажется от него, поскольку на валютном рынке предлагается лучший курс, то речь идет о **европейском опционе**.

Если покупатель наделен правом исполнить опцион **в любое время до даты исполнения**, то речь идет об **американском опционе**. Сейчас этот вид получает более широкое распространение.

#### Валютные свопы

**Валютный своп (swap)** - это комбинация двух противоположных конверсионных сделок на одинаковую сумму с разными датами валютирования.

Наиболее распространенной является сделка **"купи-продай"** (buy and sell). При ней валюту (базовую) **покупают по курсу спот** за национальную валюту с **одновременным** заключением контракта на ее **продажу по форварду**, рассчитанному на более длительный срок, иначе говоря, на **выкуп**

национальной валюты. Обе сделки заключаются с одним и тем же партнером, при этом курсы, даты валютирования и способы платежа устанавливаются в момент заключения сделки.

Применительно к свопу дата исполнения более близкой сделки называется **датой валютирования**, а дата исполнения более отдаленной по сроку обратной сделки - **датой окончания свопа** (maturity). Обычно свопы заключаются на срок до 1 года.

**Назначение своп-сделок:**

1. Операции своп могут применяться в целях страхования валютных рисков.
2. Сделки своп используются для создания банком денежной ликвидности в недостающей валюте при наличии другой избыточной валюты.
3. Свопы активно используются в операциях между центральными банками разных стран.

## 25.5. Валютный курс российского рубля

Валютные курсы, по которым осуществляют операции коммерческие банки в РФ со своими клиентами, устанавливаются и изменяются непосредственно самими банками. В одно и то же время на территории Российской Федерации может действовать несколько разных курсов российского рубля:

- 1) официальные курсы валют, устанавливаемые Банком России;
- 2) курсы (итоги) торгов на российских валютных биржах;
- 3) банковские безналичные курсы;
- 4) курсы валют для операций с физическими лицами в пунктах обмена валют (т.е. курсы обмена наличной валюты);
- 5) курс рубля к доллару по долгам развивающихся стран, выраженным в рублях.

Однако по каким бы валютным курсам ни проводились операции, все российские юридические и физические лица обязаны учитывать официальный курс российского рубля, действующий на этот период.

### Порядок установления официальных курсов иностранных валют к российскому рублю

В соответствии со ст. 53 Федерального закона от 10 июля 2002 г. N 86-ФЗ "О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)" Банк России устанавливает и публикует официальные котировки иностранных валют по отношению к рублю. Для обеспечения условий для использования в деловом обороте актуальной информации о курсах иностранных валют по отношению к рублю Банк России с начала 2010 г. значительно расширил перечень иностранных валют, официальные курсы которых по отношению к рублю устанавливаются ежедневно, и одновременно прекратил ежемесячно устанавливать курсы ряда валют, которые реже встречаются в операциях резидентов РФ.

Конкретный размер валютных курсов иностранных валют к российскому рублю устанавливается и публикуется Банком России без его обязательства покупать или продавать указанные валюты по установленному курсу.

Официальные курсы иностранных валют, используемых в РФ при осуществлении внешнеэкономических расчетов, и СДР устанавливаются приказом Банка России каждый рабочий день обычно не позднее 13 часов по московскому времени и вступают в силу в календарный день, следующий за днем подписания приказа (т.е. сегодня определяются курсы на завтра), и действуют до вступления в силу следующего приказа. При определении этих курсов действуют следующие правила:

1. Сначала устанавливается курс доллара США к российскому рублю. Он устанавливается на основе котировок межбанковского внутреннего валютного рынка по операциям "доллар США - российский рубль".

Для определения официального валютного курса Банк России использует средневзвешенное значение курса доллара на торгах ЕТС со сроком расчетов "завтра", сложившееся по состоянию на 11.30. Считается, что определенный таким образом курс является более репрезентативным, так как меньше подвержен конъюнктурным колебаниям, и это приближает официальный курс рубля к реальности.

2. Официальные курсы других основных валют к рублю РФ рассчитываются и устанавливаются на основе официального курса доллара США к рублю (который был только что установлен) и котировок данных валют к доллару США. Таким образом, остальные курсы, помимо "доллар - рубль", устанавливаются как кроссированные.

3. Официальный курс СДР к российскому рублю рассчитывается Банком России на основе только что установленного курса доллара США к российскому рублю и последнего значения курса СДР к доллару США, установленного Международным валютным фондом.

С 1 февраля 2005 г. Банк России изменил свою политику при регулировании и установлении валютного курса российского рубля. Банк России перешел к использованию в качестве операционного

ориентира курсовой политики стоимости **"корзины валют", состоящей из доллара США и евро.** Целью этого нововведения являлось снижение внутридневной волатильности курса рубля к значимым для России валютам. **"Бивалютная корзина"** позволяет при реализации политики валютного курса оперативно реагировать на взаимные колебания курсов основных мировых валют и, соответственно, осуществлять сглаживание колебаний эффективной стоимости рубля. Вначале "бивалютная корзина" Банка России на 10% состояла из евро и на 90% из доллара США. Постепенное увеличение доли евро в составе корзины привело к тому, что к октябрю 2007 г. Банк России установил следующую **структуру "бивалютной корзины": 0,45 евро и 0,55 долл. США.**

При установлении официальных валютных курсов рубля к иностранным валютам Банк России использует прямую котировку, т.е. за единицу (базовую валюту) берется иностранная валюта, а переменной величиной (котируемой валютой) является российский рубль. Официальные курсы иностранных валют в рублях устанавливаются в формате, содержащем 6 цифр, 4 из которых являются десятичными знаками (т.е. всегда имеется четыре знака после запятой).

Например:

курсы валют Банка России на 26 июня 2010 г.:

1 австралийский доллар (базовая валюта) = 22,5937 руб. (котируемая валюта);

10 шведских крон (базовая валюта) = 39,0424 руб. (котируемая валюта).

После утверждения официальных курсов иностранных валют к российскому рублю информация о них направляется для распространения в средства массовой информации:

- публикуется в "Российской газете", "Вестнике Банка России";
- размещается на сайте Банка России в сети Интернет по адресу: <http://www.cbr.ru>;
- направляется по каналам банковской связи в информационное агентство Reuters.

Официальный валютный курс, устанавливаемый Банком России, используется при расчетах доходов и расходов государственного бюджета, для всех видов платежно-расчетных отношений государства с предприятиями, организациями и гражданами, для целей налогообложения, для целей бухгалтерского учета. Поэтому даже если в своих операциях российский банк использует валютный курс, отличный от официального, при отражении этих операций в своем балансе он будет обязан при пересчете валютных сумм в рубли использовать официальный валютный курс, что вызовет появление курсовых разниц (положительных или отрицательных в зависимости от примененного курса).

## Выводы

1. Международные расчетно-кредитные отношения РФ с зарубежными государствами осуществляются в российских рублях, национальных валютах ряда стран, международных денежных единицах и частично в клиринговых валютах.

2. Валютный курс связан с механизмом международных расчетов, т.е. денежными требованиями и обязательствами, возникающими в связи с осуществлением торгово-экономических отношений между юридическими и физическими лицами разных стран.

3. В настоящее время в соответствии с решениями Ямайской конференции странам - членам МВФ предоставлено право выбора режима валютного курса. На практике все страны выбирают из двух основных режимов валютного курса: фиксированного и плавающего.

4. Реальный валютный курс отражает изменения соотношений цен в сравниваемых странах. Рост реального валютного курса вызывает увеличение расходов национальных производителей, а относительная стоимость импортируемых товаров снижается, что может оказать отрицательное влияние на развитие национальной экономики.

5. Способ публикации валютного курса называется валютной котировкой, которая бывает прямой и обратной (косвенной), а каждая из котировок содержит два курса: курс продавца и курс покупателя.

6. Валютный курс складывается при проведении операций на валютном рынке, который представляет собой совокупность конверсионных и депозитно-кредитных операций в иностранных валютах.

7. За последние годы наблюдается существенный рост оборотов мирового валютного рынка и изменение его структуры в сторону увеличения доли срочных валютных операций и уменьшения доли текущих конверсионных. Однако структура валютного рынка России пока отличается от мирового из-за преобладания в нем прямых конверсионных сделок спот.

8. Осуществляя валютные операции, участники валютного рынка изменяют свои валютные позиции, т.е. соотношения требований и обязательств в определенных валютах.

9. Все участники валютного рынка подвержены валютному риску. В зависимости от целей проведения валютных операций его участников можно условно разделить на валютных хеджеров (страхующих имеющиеся валютные риски) и валютных спекулянтов (сознательно принимающих на себя валютный риск в целях получения прибыли).

10. В распоряжении участников валютного рынка имеется широкий набор рыночных инструментов

наличного и срочного валютного рынка: арбитражные операции, форвардные и фьючерсные сделки, опционы, сделки своп, которые используются как для страхования валютного риска, так и для прибыли на разнице валютных курсов.

11. Официальные курсы иностранных валют в российских рублях устанавливаются и публикуются в нашей стране Банком России.

12. В РФ применяется прямая котировка валютных курсов. Курсы валют основных торговых партнеров России устанавливаются каждый рабочий день на основе котировок текущего рабочего дня биржевого и внебиржевого российского валютного рынка. В качестве операционного ориентира при установлении валютного курса рубля Банк России с 2005 г. использует "бивалютную корзину", состоящую из доллара США и евро в определенных пропорциях.

#### Основные понятия

Свободно конвертируемая валюта  
Частично конвертируемая валюта  
Замкнутая (неконвертируемая) валюта  
Клиринговая валюта  
Валютный курс (номинальный и реальный)  
Режим фиксированного валютного курса  
Режим плавающего валютного курса (управляемое (регулируемое) плавание и свободное плавание)  
Ползучая привязка валютного курса  
Валютный коридор (горизонтальный и наклонный)  
Валютная котировка (прямая и косвенная)  
Курсы продавцов и покупателей  
Кросс-курс  
Валютный рынок  
Текущие конверсионные операции  
Форвардные, или срочные, конверсионные операции  
Дата валютирования  
Спот, тод, том  
СВИФТ  
Валютная позиция  
Длинная и короткая открытая валютная позиция  
Валютный риск  
Валютные хеджеры и спекулянты  
Валютный арбитраж  
Форвардный валютный курс (премии и дисконты)  
Фьючерсные контракты  
Валютный опцион (опционы "колл" и "пут")  
Официальные курсы иностранных валют к российскому рублю  
"Бивалютная корзина"

#### Вопросы для самопроверки

1. Какие виды валют используются в международных расчетно-кредитных отношениях Российской Федерации с зарубежными странами?
2. Что такое валютный курс и в каких случаях возникает необходимость его применения?
3. Что понимается под валютным рынком? Участники валютного рынка и виды проводимых операций. Виды конверсионных валютных операций.
4. Что такое котировка валют? Понятие даты валютирования. Какие виды котировок вы знаете? Курсы продавцов, покупателей, кроссированные курсы.
5. Почему открытую валютную позицию называют "позиция валютного риска"?
6. Понятие и виды форвардных валютных операций. Как определяется величина форвардного валютного курса?
7. В чем принципиальное отличие опционных контрактов от других срочных контрактов? Какие виды опционов вы знаете?
8. Какие сделки на валютном рынке называются своп-сделками? В чем их преимущество перед другими срочными сделками?
9. В чем состоит действующий порядок установления Банком России курсов иностранных валют в рублях?

10. Что такое "бивалютная корзина"? Когда она была введена и из каких валют она состоит?

11. Каковы тенденции изменения номинального и реального курсов российского рубля в настоящее время? Какое влияние это оказывает на национальную экономику и внешнеэкономические связи РФ?

## Глава 26. ГОСУДАРСТВЕННОЕ РЕГУЛИРОВАНИЕ ВАЛЮТНЫХ ОТНОШЕНИЙ

Между валютными отношениями и экономикой существует прямая связь, заключающаяся в их взаимном влиянии. Поэтому регулирование валютных отношений следует рассматривать в системе управления экономикой. А поскольку определяющая роль в управлении экономикой как единой целостной системой принадлежит государству, то и в сфере валютных отношений регулирующие функции также осуществляет государство.

Одним из инструментов регулирования в системе валютных отношений является валютная политика страны.

В рамках общей цели валютной политики государства ее конкретные задачи на разных этапах исторического развития определяются валютно-экономическим положением страны, процессами, происходящими в системе мирового хозяйства, расстановкой сил на мировой арене. В зависимости от этих факторов каждая страна определяет направления и формы валютной политики. Например, на одном этапе необходимо сосредоточить усилия на преодолении последствий валютного кризиса, на другом - направить основные усилия на стабилизацию и укрепление национальной валюты. А на каком-то этапе появляется возможность либерализации валютных связей страны. Но в условиях глобализации экономики и интеграционных процессов, происходящих в мировом хозяйстве, не может быть абсолютно независимой валютной политики в отдельно взятой стране. При установлении принципов взаимоотношений стран неизбежна дискриминация более слабых государств. И этот фактор также влияет на регламентацию валютных отношений между странами.

### 26.1. Валютная политика государства и методы ее осуществления

**Валютная политика** представляет собой совокупность правовых, организационных и других мер в сфере валютных отношений, осуществляемых государством внутри страны и в международных валютно-кредитных связях в соответствии с текущими и стратегическими целями страны.

Рыночное и государственное регулирование валютных отношений осуществляется параллельно, дополняя друг друга. Рыночное регулирование основано на действии закона о соотношении спроса и предложения валют на валютном рынке. В зависимости от этого устанавливается их курсовое соотношение. Но значительные колебания валютных курсов отрицательно влияют как на национальную, так и на мировую экономику, приводят к тяжелым социальным последствиям. Государственное регулирование призвано устранять эти негативные последствия.

Валютная политика является составной частью общей экономической политики страны и служит инструментом расширения внешнеэкономической деятельности и мирохозяйственных связей. В зависимости от целей различают текущую и долгосрочную (структурную) политику.

Задача **текущей валютной политики** заключается в обеспечении нормального функционирования национальных и международных валютных механизмов, в оперативном регулировании валютного курса, валютных операций, валютного рынка.

**Долгосрочная (структурная) валютная политика** охватывает довольно продолжительный период времени и представляет собой комплекс мер, направленных на осуществление последовательных изменений таких ключевых элементов валютной системы, как порядок проведения международных расчетов, режим валютных курсов и паритетов, использование золота и резервных валют, международных платежных средств.

Объективными факторами проведения долгосрочной валютной политики являются усиление экономической взаимозависимости национальных хозяйств и изменение их роли в мировом хозяйстве. Основные методы ее реализации - межгосударственные переговоры и соглашения, валютные реформы.

### Формы валютной политики

Основными формами валютной политики государства являются: дисконтная, девизная политика и ее разновидность - валютная интервенция, валютные ограничения, регулирование конвертируемости валют, режимов валютного курса, девальвация, ревальвация, диверсификация валютных резервов.

**Дисконтная валютная политика** как элемент текущей валютной политики государства состоит в использовании учетной ставки процента для регулирования движения инвестиций, балансирования платежных обязательств, для корректировки валютного курса. Системой экономических и правовых мер, применяемых в этих целях, дисконтная политика оказывает воздействие на внутреннюю экономику и



сферу международных экономических отношений - на состояние денежного спроса, динамику и уровень цен, на миграцию инвестиций.

**Девизная валютная политика** заключается в регулировании валютного курса путем покупки и продажи иностранной валюты с использованием валютной интервенции, а также в применении валютных ограничений. Валютная интервенция - это метод воздействия государственных органов на курс национальной валюты: в целях его повышения Банк России продает иностранную валюту в обмен на национальную, а для снижения скупает иностранную валюту, воздействуя таким образом на соотношение спроса и предложения.

Для покрытия расходов иностранной валюты при проведении **интервенции** используются официальные золотовалютные резервы либо взаимные кредиты центральных банков по межбанковским соглашениям. В некоторых странах для этого создаются специальные стабилизационные фонды. А с середины 70-х гг. практикуется проведение коллективной валютной интервенции центральных банков ряда стран для регулирования курса ведущих валют.

Недостатком валютной интервенции как инструмента воздействия на валютный курс являются огромные затраты, которые не всегда бывают оправданными. Они дают временный результат, но могут и не преодолеть влияния рыночных факторов курсообразования и не привести к стабилизации валютных курсов.

Традиционным элементом валютной политики государства является регулирование режимов валютного курса и конвертируемости валют. Эти вопросы являются объектом как национального, так и межгосударственного регулирования. Органом межгосударственного валютного регулирования является МВФ. В 1978 г. после внесения изменений в Устав Фонд предоставил странам-членам свободу выбора режима валютного курса. Теперь каждая страна самостоятельно решает вопросы, касающиеся установления режима валютного курса национальной валюты и степени ее конвертируемости.

**Девальвация и ревальвация** используются в качестве метода валютной политики в том случае, когда курс национальной валюты по отношению к иностранным валютам или международным счетным единицам завышен или занижен в сравнении с рыночным. Девальвация - это снижение курса национальной валюты, а ревальвация - повышение ее курса.

Содержание понятий девальвации и ревальвации менялось в связи с изменениями, происходящими в денежно-кредитной и валютной системах. В период золотого стандарта девальвация означала снижение государством официального золотого содержания денежной единицы, а ревальвация - повышение ее золотого содержания. Мировой экономический кризис 1929 - 1933 гг. привел к краху золотого стандарта. После этого и до отмены золотых паритетов в 1976 - 1978 гг. девальвация и ревальвация означали изменение не только золотого содержания, но и курса национальных валют по отношению к иностранным валютам.

Изменение курсов национальных валют по отношению к иностранным официально фиксируется в законодательном порядке лишь периодически. В условиях режима плавающих курсов их изменения происходят постоянно, поэтому в течение относительно длительного периода времени может иметь место значительное снижение рыночного курса национальной валюты. Такое длительное по времени и значительное снижение курса национальной валюты по отношению к иностранным валютам, происходящее стихийно, также называется девальвацией в современном понимании этого термина.

## 26.2. Валютные ограничения как форма государственного регулирования валютно-кредитных отношений

Являясь одной из форм государственного регулирования валютно-кредитных отношений, **валютные ограничения** представляют собой систему государственных мер по ограничению порядка проведения валютных операций. Они устанавливаются на законодательном, административном и организационном уровнях.

По своему характеру валютные ограничения могут быть запретительными, лимитирующими и регламентирующими, т.е. устанавливающими определенный порядок проведения валютных операций резидентами и нерезидентами. Основными причинами введения валютных ограничений являются нехватка иностранной валюты в стране, возникающая в результате ее утечки за рубеж, а также нарушение равновесия платежного баланса, падение курса национальной валюты, внешняя задолженность государства.

Цели валютных ограничений:

- выравнивание платежного баланса страны путем сокращения валютных платежей и увеличения валютных поступлений;
- поддержание курса национальной валюты;
- концентрация в руках государства иностранной валюты и других валютных ценностей для решения текущих и стратегических задач.

**Указанные цели определяют сферы применения валютных ограничений и их формы.**

Различают две основные сферы применения валютных ограничений - текущие и финансовые операции платежного баланса.

В мировой практике по текущим операциям используются следующие формы валютных ограничений:

- вводится обязательная продажа валютной выручки экспортеров полностью или частично; при этом продажа должна осуществляться центральным банком стран и уполномоченным банкам, имеющим лицензию центрального банка;

- запрещается экспорт товаров за национальную валюту; выручка иностранных экспортеров от продажи товаров в данной стране блокируется, ограничиваются возможности распоряжаться этими средствами;

- для сокращения оттока валюты за рубеж ограничивается продажа иностранной валюты импортерам: она осуществляется только при наличии разрешения органа валютного контроля; в некоторых странах для получения импортной лицензии требуется внесение импортером на депозит в банке определенной суммы национальной валюты;

- запрещается оплата некоторых импортных товаров иностранной валютой;

- устанавливаются ограничения для импортеров на форвардные покупки иностранной валюты;

- для ограничения возможностей экспортеров и импортеров использовать валютные ресурсы в спекулятивных операциях против национальной валюты устанавливаются ограниченные сроки продажи иностранной валюты экспортерами и контроль за авансовыми платежами импортеров иностранным поставщикам;

- одной из форм валютных ограничений по текущим операциям является регулирование сроков платежей по экспортным и импортным сделкам. В условиях колебания валютных курсов экспортеры и импортеры манипулируют сроками международных расчетов. Ожидая снижения курса национальной валюты, импортеры ускоряют платежи и покупают на срок иностранную валюту. Экспортеры в этой ситуации, наоборот, стремятся задержать получение иностранной валюты и не продавать на срок будущие валютные поступления. Такая тактика и получила название "лидз энд лэгз". Так как даже небольшой разрыв в сроках международных расчетов может вызвать значительный отлив капитала из страны, в целях ограничения операций "лидз энд лэгз" вводится регулирование сроков платежей по экспорту и импорту;

- многие страны практикуют множественность валютных курсов, т.е. применение дифференцированных валютных курсов по различным видам операций, по разным товарным группам.

Для поощрения экспорта устанавливается надбавка к официальному курсу при обмене экспортерами экспортной выручки в иностранной валюте на национальную валюту.

Для удешевления импорта определенных товаров завышается курс национальной валюты по отношению к официальному. Эта же мера применяется и для сокращения экспорта определенных товаров.

Для достижения противоположных целей курс национальной валюты занижается;

- в целях экономии иностранной валюты вводятся ограничения на ее обмен для резидентов, выезжающих за рубеж, а также на "невидимые" операции платежного баланса - лицензионные платежи, страхование, перевод прибыли и процентов, гонорары, комиссионные вознаграждения и др.

**По финансовым операциям** формы валютных ограничений устанавливаются в зависимости от того, как складывается платежный баланс страны.

**При пассивном** платежном балансе применяются ограничения по вывозу капитала из страны и меры по стимулированию его ввоза. К таковым относятся следующие валютные ограничения:

- устанавливаются лимиты на вывоз иностранной и национальной валюты, ценных бумаг, на предоставление кредитов;

- осуществляется контроль за операциями на кредитном и денежном рынках. На их проведение нужно получить разрешение Министерства финансов, а на привлечение иностранных кредитов требуется предварительное разрешение органов валютного контроля;

- в сложных ситуациях (например, перед войной, во время и после войны) прибегают к принудительному изъятию иностранных ценных бумаг, принадлежащих резидентам, и их продаже за валюту;

- полностью или частично прекращается погашение внешней задолженности, либо оплата ее производится национальной валютой без права перевода за рубеж: национальная валюта зачисляется на заблокированные счета без права распоряжения ею и обмена на иностранную валюту;

- при чрезвычайных обстоятельствах валютные ограничения применяются в отношении золота: запрещаются операции с золотом для юридических и физических лиц, в некоторых странах рынки золота закрываются. Так было во время Второй мировой войны.

При активном платежном балансе валютные ограничения по финансовым операциям направлены на сдерживание притока капиталов и повышение курса национальной валюты. В этих целях применяются следующие формы валютных ограничений:

- вводится запрет на инвестиции нерезидентов и на продажу им национальных ценных бумаг;
- ограничивается ввоз иностранной валюты в страну;
- устанавливаются ограничения на форвардные продажи национальной валюты нерезидентам;
- новые международные обязательства банков депонируются на беспроцентном счете в центральном банке. В некоторых странах минимальные резервы кредитных учреждений, которые они обязаны хранить в центральном банке, достигали в отдельные периоды времени 100% прироста иностранных обязательств банков;
- аналогичная мера применяется в отношении привлеченных зарубежных кредитов, ставки по которым ниже, чем в стране заемщика. В этом случае используется схема принудительных депозитов: фирмы-заемщики должны часть привлеченных капиталов помещать на беспроцентный счет;
- запрещается выплачивать нерезидентам проценты по вкладам в национальной валюте.

Таким образом, валютные ограничения весьма разнообразны по своему характеру, содержанию, целям применения. Эволюция валютных ограничений отражает их связь с валютно-экономическим положением отдельных стран и мировой экономики в целом.

Первые валютные ограничения стали применяться воюющими странами в период Первой мировой войны. Затем наступил кратковременный период относительной стабилизации. А с началом мирового экономического кризиса 1929 - 1933 гг. валютные ограничения получили широкое распространение. Это было связано с необходимостью концентрации валютных ресурсов в руках государства в условиях крушения золотого стандарта, ухудшения платежных балансов многих стран и обесценения их валют. С началом Второй мировой войны валютные ограничения были введены почти во всех странах. В большинстве стран они сохранялись длительное время и после войны.

Валютные ограничения способствуют временному выравниванию платежных балансов стран и укреплению курса национальных валют. Как временная мера они могут применяться в целях защиты экономики от кризисных явлений. Но валютные ограничения не позволяют использовать национальные валюты в международных расчетах, свободно обменивать их на иностранные валюты. В результате в условиях валютных ограничений сокращаются объемы внешней торговли. Поэтому к началу 60-х гг., когда в целом экономическое положение в странах стабилизировалось, все экономически развитые страны отменили валютные ограничения. Сделали это и многие развивающиеся страны. При этом в одних странах отмена распространялась только на текущие операции (платежи по внешнеторговым контрактам, за транспортные и другие услуги), а в других - и на движение капитала.

В дальнейшем полная или частичная отмена валютных ограничений происходила и в других странах по мере улучшения их экономического и финансового положения. И в настоящее время только в наименее развитых странах Африки, Азии и Латинской Америки они продолжают действовать.

Снятие валютных ограничений свидетельствует о том, что государство в области регулирования валютных отношений устанавливает приоритет экономических мер перед административными. Но либерализация не означает отсутствия государственного регулирования. Меняется только соотношение экономических и государственных мер.

## 26.3. Валютное регулирование и валютный контроль в России

### Валютное регулирование в Российской Федерации

Валютное регулирование занимает важное место в системе управления экономикой любого государства. Через валютное регулирование реализуется валютная политика страны.

Задача валютного регулирования в России заключается в том, чтобы с помощью установленного порядка проведения валютных операций управлять внутренними и внешними валютными потоками в целях воздействия в нужном направлении на финансовый рынок страны и ее экономику в целом, а именно:

- добиваться оптимизации платежного баланса, т.е. такого соотношения между поступлениями и расходами иностранной валюты, при котором страна может своевременно погашать свои международные обязательства;
- при необходимости переориентировать валютные потоки в приоритетные сектора экономики в интересах участников валютного рынка и внешнеэкономической деятельности;
- поддерживать стабильность национальной валюты и формировать достаточные золотовалютные резервы.

В соответствии с вышеуказанной целью объектами валютного регулирования являются:

- международные платежи и переводы капитала;
- репатриация валютной выручки, возможность ее оставления на зарубежных счетах;
- вопросы купли-продажи иностранной валюты, в том числе и обязательная продажа;
- вопросы применения иностранной валюты в расчетах на территории страны;
- вопросы вывоза иностранной валюты;

- другие вопросы, регулирование которых направлено на преодоление негативных явлений в экономике и финансовой сфере страны.

Таким образом, с точки зрения государственных задач валютное регулирование является инструментом государственного регулирования в сфере международных валютных отношений. Но для эффективной работы этого инструмента нужен контроль за его работой. Поэтому неотъемлемой частью валютного регулирования является валютный контроль.

Валютное регулирование в Российской Федерации основывается на валютном законодательстве, которое состоит из Закона "О валютном регулировании и валютном контроле" и принятых в соответствии с ним нормативных актов по вопросам валютного регулирования.

Первый Закон "О валютном регулировании и валютном контроле" был принят 9 октября 1992 г. (N 3615-1). С учетом вносимых в него изменений и дополнений он действовал до 18 июня 2004 г., когда вступил в силу новый Закон "О валютном регулировании и валютном контроле", принятый 10 декабря 2003 г. N 173-ФЗ (далее - Закон).

Два существенных отличия нового Закона от ранее действовавшего:

- большинство норм нового Закона имеют прямое действие, тогда как предыдущий Закон был рамочным, а его нормы имели отсылочный характер;

- в новом Законе заложен совершенно иной принцип регулирования порядка проведения валютных операций: разрешено все, что не запрещено законодательством. В прежнем Законе был заложен принцип - запрещено все, что не разрешено.

Все участники валютных отношений разделены Законом на две категории - резиденты и нерезиденты.

Учитывая важность того факта, что классификация участников валютных отношений по принципу резидентства и нерезидентства определяет объем их прав и обязанностей, уточнен критерий деления на резидентов и нерезидентов: для юридических лиц - исходя из законодательства страны, по которому создано юридическое лицо; для филиалов, представительств, иных подразделений юридических лиц - по статусу головной организации; для физических лиц - в зависимости от гражданства.

Соответственно, к резидентам относятся:

- юридические лица, созданные в соответствии с законодательством Российской Федерации;
- их филиалы, представительства и иные подразделения, находящиеся за пределами территории РФ;

- само российское государство - т.е. Российская Федерация, субъекты РФ и муниципальные образования, выступающие в отношениях, которые регулируются данным Федеральным законом и принятыми в соответствии с ним иными федеральными законами и другими нормативными правовыми актами;

- дипломатические представительства, консульские учреждения Российской Федерации и любые иные официальные представительства России, находящиеся за пределами ее территории, а также постоянные представительства РФ при межгосударственных или межправительственных организациях;

- граждане Российской Федерации, за исключением тех граждан РФ, которые признаются постоянно проживающими в иностранном государстве в соответствии с законодательством этого иностранного государства;

- иностранные граждане и лица без гражданства, постоянно проживающие в Российской Федерации на основании вида на жительство, предусмотренного законодательством России.

Приведенная в Законе формулировка в отношении физических лиц исключает возможность того, что какое-либо физическое лицо не относится ни к той, ни к другой категории субъектов валютных отношений.

Категория лиц-нерезидентов определяется не по принципу - все, кто не относится к резидентам. Их перечень дан в Законе. К ним относятся:

- юридические лица, созданные в соответствии с законодательством иностранных государств и имеющие местонахождение за пределами территории Российской Федерации;

- организации, не являющиеся юридическими лицами, созданные в соответствии с законодательством иностранных государств и имеющие местонахождение за пределами территории Российской Федерации;

- находящиеся на территории России филиалы, постоянные представительства и другие обособленные или самостоятельные структурные подразделения нерезидентов - юридических лиц и организаций, не являющихся юридическими лицами;

- межгосударственные и межправительственные организации, их филиалы и постоянные представительства в Российской Федерации;

- аккредитованные в Российской Федерации дипломатические представительства, консульские учреждения иностранных государств и их постоянные представительства при межгосударственных и межправительственных организациях;

- физические лица, не являющиеся резидентами (т.е. кроме тех физических лиц, которые

признаются резидентами в соответствии с данным Законом);

- иные лица, не указанные в перечне "резиденты".

Таким образом, и для юридических лиц исключается возможность оказаться не отнесенным ни к той, ни к другой категории субъектов валютных отношений.

Прежде чем анализировать содержание Закона, необходимо определиться с понятийным аппаратом. Он изложен в данном Законе.

Для целей настоящего Закона используются следующие основные понятия.

**Валюта Российской Федерации** - это:

- денежные знаки в виде банкнот и монеты Банка России, находящиеся в обращении в качестве законного средства наличного платежа на территории России, а также изъятые либо изымаемые из обращения, но подлежащие обмену указанные денежные знаки;

- средства на банковских счетах и в банковских вкладах.

**Валютные ценности** - иностранная валюта и внешние ценные бумаги.

**Иностранная валюта** - это:

- денежные знаки в виде банкнот, казначейских билетов, монеты, находящиеся в обращении в качестве законного средства наличного платежа на территории соответствующего иностранного государства или группы иностранных государств, а также изъятые либо изымаемые из обращения, но подлежащие обмену указанные денежные знаки;

- средства на банковских счетах и в банковских вкладах в денежных единицах иностранных государств и международных денежных или расчетных единицах.

**Внешние ценные бумаги.** Закон не дает прямого определения этого понятия. К внешним ценным бумагам отнесены те ценные бумаги, в том числе и в бездокументарной форме, которые в соответствии с данным Законом не относятся к внутренним ценным бумагам. А определение внутренних ценных бумаг дается в Законе.

**Внутренние ценные бумаги** - это:

- эмиссионные ценные бумаги, номинальная стоимость которых указана в рублях и выпуск которых зарегистрирован в Российской Федерации;

- иные ценные бумаги, удостоверяющие право на получение валюты Российской Федерации, выпущенные на территории России.

Следует иметь в виду, что перечень ценных бумаг, относящихся к категории "иных", выпущенных на территории России, определен Гражданским кодексом РФ (ст. 143 ГК РФ).

Понятие внутренних и внешних ценных бумаг в целях валютного регулирования введено в валютное законодательство впервые. Крайне важно разграничить между собой внутренние и внешние ценные бумаги. Это позволяет определить, к какой группе из них относится конкретная ценная бумага. А это, в свою очередь, необходимо для того, чтобы определить, входит ли данная бумага в состав валютных ценностей или нет.

**Уполномоченные банки.** К ним относятся кредитные организации, созданные в соответствии с законодательством РФ и имеющие право осуществлять банковские операции со средствами в иностранной валюте на основании лицензий Банка России, а также действующие на территории России на основании лицензий Банка России филиалы кредитных организаций, созданных в соответствии с законодательством иностранных государств, имеющие право осуществлять банковские операции со средствами в иностранной валюте.

**Валютные биржи** - это юридические лица, созданные в соответствии с законодательством Российской Федерации, одним из видов деятельности которых является организация биржевых торгов иностранной валютой в порядке и на условиях, установленных Банком России.

**Объектом валютного регулирования являются валютные операции.**

Как такового определения валютной операции в Законе нет. Он содержит перечень операций, признаваемых валютными в соответствии с данным Законом (п. 9 ст. 1 Закона). Анализ этих операций позволяет классифицировать их следующим образом.

Во-первых, к категории валютных операций относятся любые операции с валютными ценностями (т.е. с иностранной валютой и внешними ценными бумагами) независимо от того, между какими субъектами возникают валютные отношения.

Так, приобретение на законных основаниях валютных ценностей резидентом у резидента, резидентом у нерезидента либо нерезидентом у резидента и нерезидентом у нерезидента является валютной операцией.

Также признается валютной операцией отчуждение на законных основаниях валютных ценностей резидентом в пользу резидента, резидентом в пользу нерезидента либо нерезидентом в пользу резидента и нерезидентом в пользу нерезидента.

Использование валютных ценностей (т.е. иностранной валюты и внешних ценных бумаг) в качестве средства платежа как резидентами, так и нерезидентами также признается валютной операцией независимо от субъектного состава валютных отношений.

Помимо операций с валютными ценностями, к валютным в соответствии с Законом относятся следующие операции:

**в отношениях между резидентами и нерезидентами:**

- приобретение на законных основаниях резидентом у нерезидента либо нерезидентом у резидента, а также отчуждение на законных основаниях резидентом в пользу нерезидента либо нерезидентом в пользу резидента валюты Российской Федерации и внутренних ценных бумаг;

- использование валюты Российской Федерации и внутренних ценных бумаг в качестве средства платежа;

**в отношениях между нерезидентами:**

- приобретение нерезидентом у нерезидента и отчуждение нерезидентом в пользу нерезидента на законных основаниях валюты Российской Федерации и внутренних ценных бумаг;

- использование валюты Российской Федерации и внутренних ценных бумаг в качестве средства платежа.

К числу валютных операций Законом отнесены также переводы валюты Российской Федерации, внешних и внутренних ценных бумаг с одного счета, открытого на территории России, на другой счет того же лица, также открытый в Российской Федерации.

Кроме перечисленных выше операций, к валютным в соответствии с настоящим Законом относятся еще два вида операций независимо от того, кто их совершает:

- ввоз на таможенную территорию России и вывоз с ее таможенной территории валютных ценностей, валюты Российской Федерации и внутренних ценных бумаг;

- переводы иностранной валюты, валюты Российской Федерации, внешних и внутренних ценных бумаг со счета, открытого за пределами территории Российской Федерации, на счет того же лица, открытый на территории России, и наоборот - со счета, открытого на территории России, на другой счет того же лица, открытый за пределами территории Российской Федерации.

В целях валютного регулирования все валютные операции можно разделить на две группы - регулируемые и нерегулируемые. **Регулируемые** валютные операции прямо перечислены в Законе. На них могут вводиться валютные ограничения. Остальные валютные операции, не указанные в числе регулируемых, относятся к группе **нерегулируемых**. На них валютные ограничения вводиться не могут.

В свою очередь регулируемые валютные операции разделены Законом на две группы. Одна группа (ст. 7 Закона) - это операции, регулируемые Правительством РФ. Другая группа (ст. 8 Закона) - операции, регулируемые Банком России. По своему характеру регулируемые валютные операции связаны с движением капитала.

Правительством РФ регулируются экспортно-импортные операции, расчеты по которым производятся на условиях предоставления нерезидентам отсрочки платежа при экспорте и отсрочки на поставку товара в счет переведенных нерезидентам авансов при импорте.

Банк России регулирует финансовые операции - в основном получение от нерезидентов и предоставление им кредитов, операции с ценными бумагами и некоторые другие.

**Общие принципы валютного регулирования в Российской Федерации на современном этапе** отражают валютную политику государства. Основными из них признаются приоритет экономических мер перед административными в реализации государственной политики в области валютного регулирования, обеспечение государством защиты прав и экономических интересов резидентов и нерезидентов при осуществлении валютных операций. Но соотношение экономических и административных мер зависит от состояния экономики и валютно-финансовой сферы страны.

Анализ валютного законодательства Российской Федерации позволяет сделать вывод о том, что система валютного регулирования за прошедший период в целом развивалась в направлении либерализации внешнеэкономической деятельности. Это соответствует требованиям времени, поскольку перед страной поставлена задача полноправного вхождения в мировое экономическое пространство.

Снять валютные ограничения на проведение операций движения капитала и изменить соотношение в комплексе мер валютного регулирования в пользу экономических методов позволили существенные положительные сдвиги в экономике, произошедшие к этому времени, улучшение финансовой ситуации в стране и укрепление национальной валюты.

С учетом внесенных в Закон изменений порядок проведения валютных операций в Российской Федерации в зависимости от субъектного состава валютных отношений может быть представлен следующим образом.

**Валютные операции между резидентами.**

Общее правило, установленное Законом: валютные операции между резидентами запрещены. Однако из этого общего правила Закон делает исключение: ряд валютных операций, закрытый перечень которых содержится в ст. 9 Закона, резиденты имеют право совершать на законном основании. Перечень операций не подлежит расширительному толкованию. Резидентам при принятии решения о том, можно ли совершить между собой конкретную операцию, следует руководствоваться данным

перечнем.

**Валютные операции между нерезидентами (ст. 10 Закона).**

Нерезиденты вправе без ограничений осуществлять между собой переводы иностранной валюты со счетов (вкладов) в банках за пределами территории РФ на банковские счета (в банковские вклады) в уполномоченных банках, а также с банковских счетов (банковских вкладов) в уполномоченных банках на счета (во вклады) в банках за пределами территории Российской Федерации либо на счета (во вклады) в уполномоченных банках.

Нерезиденты имеют также право осуществлять между собой на территории России валютные операции с внутренними ценными бумагами. Но при этом должны учитываться требования антимонопольного законодательства и законодательства Российской Федерации о рынке ценных бумаг.

Валютные операции между нерезидентами на территории России, осуществляемые в валюте Российской Федерации, должны проводиться через банковские счета (банковские вклады), открытые на территории России.

В соответствии с настоящим Законом (ст. 13) нерезиденты вправе открывать на территории Российской Федерации банковские счета (банковские вклады) в иностранной валюте и в рублях только в уполномоченных банках в порядке, установленном Банком России. Они имеют право без ограничений перечислять иностранную валюту и валюту Российской Федерации со своих банковских счетов (с банковских вкладов) за пределами территории Российской Федерации на свои банковские счета (в банковские вклады) в уполномоченных банках.

Со своих банковских счетов (с банковских вкладов) в уполномоченных банках на свои счета (во вклады) в банках за пределами территории Российской Федерации нерезиденты имеют право без ограничений перечислять иностранную валюту.

**Валютные операции между резидентами и нерезидентами.**

Если иное не установлено Законом, валютные операции между резидентами и нерезидентами осуществляются без ограничений.

Настоящий Закон предусматривает потенциальную возможность применения валютных ограничений в целях предотвращения существенного сокращения золотовалютных резервов, резких колебаний курса валюты Российской Федерации, а также для поддержания устойчивости платежного баланса страны. Эти ограничения не носят дискриминационного характера и отменяются по мере устранения обстоятельств, вызвавших их введение. Это не противоречит мировой практике. Так поступают и страны с развитой экономикой.

Без ограничений осуществляются также между резидентами и нерезидентами операции с ценными бумагами, включая не только их передачу, но и расчеты. Отменена норма, согласно которой расчеты между резидентами и нерезидентами по операциям с внутренними ценными бумагами могли осуществляться только в валюте Российской Федерации. Теперь по операциям и с внешними, и с внутренними ценными бумагами они могут осуществляться как в валюте Российской Федерации, так и в иностранной валюте.

Резиденты могут без ограничений открывать счета (вклады) в иностранной валюте в банках на территории иностранных государств. В течение месяца со дня заключения договора с банком об открытии счета (вклада), а при расторжении - со дня расторжения резиденты обязаны уведомить об этом налоговые органы по месту своего учета.

На счета, открытые за пределами территории России, резиденты могут переводить средства со своих счетов в уполномоченных банках, а также с других своих счетов, открытых в банках на территории иностранных государств.

В случаях, установленных Законом, на счета резидентов - юридических лиц, открытые в банках за пределами территории Российской Федерации, может зачисляться валютная выручка от экспорта товаров, информации, результатов интеллектуальной деятельности, от выполнения работ, оказания услуг. Такое допускается только в том случае, если зачисляемые суммы предназначены для исполнения обязательств юридических лиц - резидентов по кредитным договорам и договорам займа перед кредитными организациями - нерезидентами, которые являются агентами иностранных государств, а также перед фирмами государств - членов ОЭСР или ФАТФ по кредитам и займам на срок более двух лет. На другие цели зачисленные суммы выручки не могут быть использованы.

В остальных случаях резиденты - юридические лица при осуществлении внешнеторговой деятельности обязаны выполнять требование Закона об обязательной **репатриации** иностранной валюты и валюты Российской Федерации. В сроки, установленные внешнеторговыми контрактами, резиденты обязаны обеспечить:

- получение от нерезидентов на свои банковские счета в уполномоченных банках иностранной валюты или валюты Российской Федерации, причитающейся им в соответствии с условиями контрактов за переданные нерезидентам товары, информацию, результаты интеллектуальной деятельности (в том числе исключительные права на них), за выполненные для них работы, оказанные им услуги;

- возврат в Российскую Федерацию денежных средств, уплаченных нерезидентам за не ввезенные

на таможенную территорию Российской Федерации товары, невыполненные работы, неоказанные услуги, переданную информацию и результаты интеллектуальной деятельности (в том числе исключительные права на них).

Закон устанавливает также нормы прямого действия в отношении ввоза в Российскую Федерацию и вывоза из Российской Федерации валютных ценностей, валюты Российской Федерации и внутренних ценных бумаг.

Ввоз в Российскую Федерацию иностранной валюты и валюты Российской Федерации, дорожных чеков, внутренних и внешних ценных бумаг в документарной форме осуществляется без ограничений как резидентами, так и нерезидентами. Но при этом должны соблюдаться требования таможенного законодательства России.

При одновременном ввозе физическими лицами - резидентами и нерезидентами наличной иностранной валюты, валюты Российской Федерации, дорожных чеков, внутренних и внешних ценных бумаг в документарной форме в сумме, превышающей в эквиваленте 10 000 долл. США, подается таможенная декларация в письменной форме на всю сумму ввозимых наличной иностранной валюты, валюты Российской Федерации, дорожных чеков, внутренних и внешних ценных бумаг в документарной форме.

Ранее ввезенные и переведенные в Российскую Федерацию наличная иностранная валюта, валюта Российской Федерации, дорожные чеки, внутренние и внешние ценные бумаги в документарной форме могут быть вывезены из Российской Федерации физическими лицами - резидентами и нерезидентами в пределах сумм, указанных в таможенной декларации или ином документе, который подтверждает их ввоз и перевод в Российскую Федерацию.

Единовременный вывоз физическими лицами - резидентами и нерезидентами наличной иностранной валюты и валюты Российской Федерации без представления документов, подтверждающих их ввоз или перевод в Российскую Федерацию, либо факт приобретения в Российской Федерации разрешается в сумме, не превышающей в эквиваленте 10 000 долл. США.

При этом при вывозе иностранной валюты и валюты Российской Федерации в сумме, эквивалентной 3000 долл. США, не требуется представления декларации. При превышении этой суммы необходимо подать письменную таможенную декларацию на всю сумму вывозимой иностранной валюты и валюты Российской Федерации.

Вывоз наличной иностранной валюты и валюты Российской Федерации в сумме, превышающей в эквиваленте 10 000 долл. США, не допускается, за исключением тех случаев, когда вывозимая сумма иностранной валюты или валюты Российской Федерации ранее была ввезена в Российскую Федерацию.

Такие же ограничения действуют и в отношении дорожных чеков, вывозимых физическими лицами - резидентами и нерезидентами.

Пересчет иностранной валюты, валюты Российской Федерации, дорожных чеков, внутренних и внешних ценных бумаг в документарной форме в доллары США осуществляется по официальному курсу Банка России на день декларирования таможенному органу. Для целей декларирования внутренних и внешних ценных бумаг в документарной форме принимается номинальная стоимость эмиссионных ценных бумаг, а для других ценных бумаг - сумма в иностранной валюте или валюте Российской Федерации, право на получение которой удостоверяет данная ценная бумага.

### Валютный контроль в Российской Федерации

Система валютного контроля в Российской Федерации является частью ее государственного финансового контроля и построена по принципу двухуровневой модели. Первый уровень образуют Правительство РФ и органы валютного регулирования, второй - агенты валютного контроля.

Органами валютного контроля являются Банк России и федеральные органы исполнительной власти, уполномоченные Правительством РФ. В соответствии с постановлением Правительства РФ таким органом валютного контроля является Федеральная служба финансово-бюджетного надзора - Росфиннадзор.

К агентам валютного контроля Законом отнесены уполномоченные банки, подотчетные Банку России, профессиональные участники рынка ценных бумаг, подотчетные федеральному органу исполнительной власти по рынку ценных бумаг, таможенные органы и налоговые органы.

Контроль за осуществлением валютных операций кредитными организациями и валютными биржами осуществляет Банк России.

Правительство РФ координирует деятельность в области валютного контроля федеральных органов исполнительной власти (являющихся органами валютного контроля), их взаимодействие с Банком России. Оно также обеспечивает взаимодействие профессиональных участников рынка ценных бумаг, не являющихся уполномоченными банками, таможенных и налоговых органов.

Банк России обеспечивает взаимодействие уполномоченных банков как агентов валютного контроля с таможенными и налоговыми органами: уполномоченные банки как агенты валютного



контроля передают информацию таможенным и налоговым органам для выполнения ими функций агентов валютного контроля в объеме и в порядке, установленных Банком России.

Такое распределение функций между органами и агентами валютного контроля установлено в Законе "О валютном регулировании и валютном контроле". Этим же Законом определены права и обязанности органов и агентов валютного контроля и их должностных лиц.

Органы и агенты валютного контроля в пределах своей компетенции имеют право проводить проверки по соблюдению резидентами и нерезидентами норм валютного законодательства - положений Закона и актов органов валютного регулирования, проверять полноту и достоверность учета и отчетности по валютным операциям резидентов и нерезидентов. Они вправе запрашивать и получать документы и информацию, связанные с проведением валютных операций, открытием и ведением счетов.

Законом установлен перечень документов, которые в целях осуществления валютного контроля могут запрашивать у резидентов и нерезидентов агенты валютного контроля. Но из этого перечня они имеют право требовать только те документы, которые непосредственно относятся к проводимой валютной операции. Все документы должны быть действительны на момент представления, иметь заверенные переводы на русский язык, если они полностью или частично исполнены на иностранном языке.

Таким образом, либерализация валютного законодательства, приводящая к увеличению числа участников валютных отношений и, соответственно, к росту объема валютных операций, требует повышения эффективности валютного контроля как инструмента валютной политики государства.

В системе органов валютного регулирования и валютного контроля особое место занимает Банк России. В соответствии с Законом "О валютном регулировании и валютном контроле" Банк России является основным органом валютного регулирования и одним из основных органов валютного контроля. По Закону он наделен правом создания нормативных правовых актов, обязательных к исполнению всеми участниками валютного рынка и внешнеэкономической деятельности.

Разработка нормативно-правовой базы является основным методом валютного регулирования и валютного контроля, применяемым Банком России.

Конкретные методы контроля за соблюдением резидентами и нерезидентами требований валютного законодательства определяются с таким расчетом, чтобы они оказывали комплексное регулирующее воздействие при реализации задач государственной валютной политики.

В отношении экспортно-импортных операций применяется система таможенно-банковского контроля. Она основана на сопоставлении в автоматическом режиме данных таможенных органов о перемещении товаров через таможенную границу Российской Федерации с информацией уполномоченных банков о суммах поступившей на счета экспортеров выручки от экспорта товаров или списанных со счетов импортеров сумм оплаты за импортируемые товары. Информация об осуществленных отгрузках и платежах обрабатывается в Главном научно-информационном вычислительном центре Федеральной таможенной службы. На ее основе выявляются факты невозврата в Российскую Федерацию экспортной выручки и непоступления товаров в счет осуществленных авансовых платежей по импортным контрактам.

Для целей осуществления валютного контроля в соответствии с Законом органы и агенты валютного контроля могут использовать **паспорт сделки**, оформляемый экспортерами и импортерами в уполномоченных банках (ст. 20 Закона). Он должен содержать сведения, необходимые для учета и отчетности по валютным операциям между резидентами и нерезидентами. Эти сведения отражаются на основе подтверждающих документов. Банк России может устанавливать единые правила оформления резидентами паспорта сделки при осуществлении валютных операций между резидентами и нерезидентами.

В настоящее время сформирована система отчетности уполномоченных банков по валютным операциям, которая является основной базой для их мониторинга. **Мониторинг** валютных операций **как метод валютного контроля** используется для выявления отклонений в направлении валютных потоков, которые указывают на возможность необоснованного оттока капитала из страны и уклонение участников внутреннего валютного рынка и внешнеэкономической деятельности от выполнения требований валютного законодательства.

Таким образом, система валютного контроля в Российской Федерации построена на принципах последующего контроля за уже совершенными валютными операциями и требует дальнейшего совершенствования в направлении развития механизма предварительного контроля.

#### 26.4. Создание в РФ системы противодействия легализации (отмыванию) доходов, полученных преступным путем

Во всем мире в последней трети XX в. среди наиболее тревожных тенденций в финансовых преступлениях выдвинулась проблема роста легализации доходов, полученных преступным путем.

Сама проблема не представляется совершенно новой. Получение доходов всегда было и остается основным мотивом большинства преступлений. Но для того, чтобы воспользоваться результатами, незаконно приобретенные средства должны быть легализованы, т.е. проведены определенные действия в целях сокрытия источника полученных средств. Даже сам термин "отмывание" (money laundering), как считается, стал применяться в 20-е гг. прошлого века, когда такие известные гангстеры, как Аль Капоне и Багси Морган, в буквальном смысле открывали собственные "прачечные" в Чикаго, чтобы отмыть свои "грязные" деньги, помещая их в предприятия с большим наличным оборотом. Поэтому возможность легализовать свои незаконно нажитые деньги способствует росту преступности, и особенно организованной.

Однако в последние годы проблема борьбы с отмыванием денег, полученных преступным путем, и финансированием терроризма приобрела особый размах и стала рассматриваться мировым сообществом как первостепенная. Этому способствовали такие тенденции в развитии мировой экономики, как ускорение процесса глобализации и связанное с ним ускорение трансграничных переливов капиталов, масштабное внедрение в практику новых финансовых инструментов, широчайшее развитие и всестороннее внедрение в банковские операции новейших информационных технологий. К концу прошлого века вследствие резкого увеличения объемов операций по отмыванию денег возросла и необходимость в выработке новых принципов, методов и технологий по предотвращению, выявлению и борьбе с этими преступлениями.

В настоящее время основными источниками незаконных доходов являются торговля наркотиками и финансовые преступления: банковское мошенничество, подлог, обман в сфере вложений в ценные бумаги, мнимое банкротство и др. В некоторых странах к ним стали относить и преступления в сфере налогообложения. Средства, полученные в результате подобных правонарушений, приобретают законный вид **путем различных механизмов легализации преступных доходов**. Традиционно считается, что отмывание денег - это процесс, состоящий из трех стадий.

**Первая стадия - размещение** (англ. placement). Средства, полученные в результате незаконной деятельности, реализуются в другие менее подозрительные операции. Например, крупные суммы наличных денег вкладываются мелкими частями на счета в разные банки или отсылаются по почте. Даются поручения, в основном через подставных лиц, на международные переводы денег в пользу третьих лиц, которые затем разместят их на счете в банке конечного получателя.

**Вторая стадия - наложение** (англ. layering). Она заключается в том, что незаконные доходы отделяются от их источника путем проведения ряда финансовых операций для сокрытия истинной природы денег и обеспечения анонимности. Для этого денежные средства постоянно находятся в движении, изменяя свою форму и местонахождение (деньги перебрасывают со счета на счет без видимого основания), что затрудняет работу правоохранительных органов.

**Третья стадия - интеграция** (англ. integration). На этой заключительной стадии обеспечивается легитимность средств, полученных преступным путем. Если процесс легализации прошел успешно, то отмытые деньги вкладываются в экономический оборот наравне с легально полученными средствами. И доказать их нелегальное происхождение представляется уже очень трудным.

Традиционно основное внимание правоохранительных органов уделялось самому корыстному преступлению, лежащему в основе легализации "грязных" денег, и за него преступники получали различные меры наказания. Но в настоящее время в мире сложилась тенденция признания **уголовно наказуемыми самих действий по отмыванию денег**, и независимо от основного преступления рассматривать их в качестве **основания** для наказания, в том числе и конфискации имущества. Такая тенденция впервые появилась в США в середине 80-х гг. прошлого века и постепенно распространилась на весь мир.

Международное сообщество начиная с середины 80-х гг. XX в. уделяет повышенное внимание **проблеме борьбы с отмыванием капиталов** и предпринимает практические меры, в том числе и совместные. А в 1989 г. по решению стран "Большой семерки" была создана **Специальная финансовая комиссия по проблемам отмывания капиталов - ФАТФ** (англ. FATF - Financial Action Task Force on Money Laundering), которая устанавливает мировые правила противодействия "грязным" деньгам. Основополагающим документом ФАТФ явились так называемые 40 рекомендаций, впервые принятых еще в 1990 г. и устанавливающих базовые принципы создания национальной системы по противодействию легализации доходов, полученных преступным путем. Впоследствии были приняты еще восемь специальных рекомендаций, направленных на ограничение возможностей финансирования террористической деятельности. Для оценки соответствия законодательства стран рекомендациям ФАТФ было разработано 25 критериев, на основе которых ФАТФ принимает решения об отнесении тех или иных стран и территорий к "черному списку" стран, не участвующих в работе по противодействию легализации (отмыванию) доходов, полученных преступным путем.

В Российской Федерации в последние годы ведется активная борьба с "грязными" деньгами, принят ряд законодательно-правовых и инструктивных документов в этой области, создана система противодействия легализации преступных доходов, которая постоянно совершенствуется.

1 февраля 2002 г. вступил в силу Федеральный закон N 115-ФЗ "О противодействии легализации (отмыванию) доходов, полученных преступным путем, и финансированию терроризма". Сокращенное название созданной системы противодействия - ПОД/ФТ. Вышеуказанный Федеральный закон направлен на защиту прав и законных интересов граждан, общества и государства путем создания правового механизма противодействия легализации **доходов, полученных преступным путем**. Под такими доходами в Законе понимаются "денежные средства или иное имущество, полученное в результате преступления", а под **легализацией (отмыванием)** - "придание правомерного вида владению, пользованию или распоряжению денежными средствами или иным имуществом, полученными в результате совершения преступления". Федеральным органом исполнительной власти, уполномоченным на принятие мер по противодействию легализации (отмыванию) "грязных" денег, стал созданный по Указу Президента РФ **Комитет Российской Федерации по финансовому мониторингу (КФМ России)**, подотчетный Министерству финансов РФ. (В 2004 г. в связи с проводимой в Российской Федерации административной реформой КФМ был переименован в ФСФМ - Федеральную службу по финансовому мониторингу.)

В Законе "О противодействии легализации (отмыванию) доходов, полученных преступным путем, и финансированию терроризма" приведен **список организаций**, которые обязаны информировать ФСФМ о подозрительных операциях. Это:

- кредитные организации;
- профессиональные участники рынка ценных бумаг;
- страховые и лизинговые компании;
- организации федеральной почтовой связи;
- ломбарды;
- организации, осуществляющие скупку-продажу драгоценных металлов и драгоценных камней, ювелирных изделий из них и лома таких изделий;
- организации, содержащие тотализаторы и букмекерские конторы, а также проводящие лотереи, тотализаторы (взаимное пари) и иные основанные на риске игры, в том числе в электронной форме;
- организации, управляющие инвестиционными фондами или негосударственными пенсионными фондами;
- организации, оказывающие посреднические услуги при осуществлении сделок купли-продажи недвижимого имущества;
- организации, не являющиеся кредитными организациями, осуществляющие прием от физических лиц наличных денежных средств в случаях, предусмотренных законодательством о банках и банковской деятельности;
- коммерческие организации, заключающие договоры финансирования под уступку денежного требования в качестве финансовых агентов.

Также Законом установлен **перечень операций** с денежными средствами или иным имуществом, которые подлежат **обязательному контролю**, если сумма, на которую они совершаются, равна или превышает 600 000 руб. либо равна сумме иностранной валюты, эквивалентной 600 000 руб. или превышает ее, а операции относятся к одному из следующих видов.

1. Операции с денежными средствами в наличной форме:

- снятие со счета или зачисление на счет юридического лица денежных средств в наличной форме в случаях, когда это не обусловлено характером его хозяйственной деятельности;
- покупка и продажа наличной иностранной валюты физическим лицом;
- приобретение физическим лицом ценных бумаг за наличный расчет;
- получение физическим лицом денежных средств по чеку на предъявителя, выданному нерезидентом;
- обмен банкнот одного достоинства на банкноты другого достоинства;
- внесение физическим лицом в уставный (складочный) капитал организации денежных средств в наличной форме.

2. Зачисление или перевод на счет денежных средств, предоставление или получение кредита (займа), операции с ценными бумагами в случае, если хотя бы одной из сторон является физическое или юридическое лицо, имеющее соответственно регистрацию, место жительства или место нахождения в государстве (на территории), которое (которая) не участвует в международном сотрудничестве в сфере противодействия легализации (отмыванию) доходов, полученных преступным путем, и финансированию терроризма, либо одной из сторон является лицо, владеющее счетом в банке, зарегистрированном в указанном государстве (на указанной территории).

3. Операции по банковским счетам (вкладам):

- размещение денежных средств во вклад (на депозите) с оформлением документов, удостоверяющих вклад (депозит) на предъявителя;
- открытие вклада (депозита) в пользу третьих лиц с размещением в него денежных средств в наличной форме;

- перевод денежных средств за границу на счет (во вклад), открытый на анонимного владельца, и поступление денежных средств из-за границы со счета (с вклада), открытого на анонимного владельца;
- зачисление на свой счет или списание со своего счета денежных средств юридическим лицом, период деятельности которого не превышает трех месяцев со дня его регистрации, либо юридическим лицом, операции по счетам которого не производились с момента его открытия.

4. Иные сделки с движимым имуществом:

- помещение ценных бумаг, драгоценных металлов, драгоценных камней или иных ценностей в ломбард;
- выплата физическому лицу страхового возмещения или получение от него страховой премии по страхованию жизни и иным видам накопительного страхования и пенсионного обеспечения;
- получение и предоставление имущества по договору финансовой аренды (лизинга);
- переводы денежных средств, осуществляемые некредитными организациями по поручению клиента;
- скупка, купля-продажа драгоценных камней, ювелирных изделий из них и лома таких изделий;
- получение денежных средств в виде платы за участие в игре в лотерею, тотализатор (взаимное пари) или других основанных на риске играх, в том числе в электронной форме, и выплата денежных средств в виде выигрыша, полученного от участия в указанных играх;
- предоставление юридическими лицами, являющимися кредитными организациями, беспроцентных займов физическим лицам и (или) другим юридическим лицам, а также получение такого займа.

Сделка с недвижимым имуществом подлежит обязательному контролю, если сумма, на которую она совершается, равна или превышает 3 000 000 руб. либо равна сумме в иностранной валюте, эквивалентной 3 000 000 руб., или превышает ее.

В дальнейшем Федеральный закон распространил требование в отношении организации внутреннего контроля, фиксации и хранения информации на адвокатов, нотариусов и ряда лиц, осуществляющих предпринимательскую деятельность в сфере оказания юридических и бухгалтерских услуг.

Контролю в соответствии с Законом также подлежат операции с денежными средствами или иным имуществом в случае, если хотя бы одной из сторон является организация или физическое лицо, в отношении которых имеются полученные сведения об их участии в **экстремистской террористической деятельности**, либо юридическое лицо, прямо или косвенно находящееся в собственности или под контролем таких организаций, либо физическое или юридическое лица, действующие от имени или по указанию таких организаций или лица.

Вышеперечисленные операции входят в группу операций, **подлежащих обязательному контролю**. Кроме того, в Законе установлено, что если у работников организаций, осуществляющих операции с денежным и иным имуществом, возникают **подозрения** в отношении каких-либо других совершаемых ими операций, то сведения о таких операциях также направляются в уполномоченный орган.

В соответствии с Законом организации, осуществляющие операции с денежными средствами и другим имуществом, **обязаны**:

1) идентифицировать лицо, находящееся на обслуживании в организации. Документы и сведения, необходимые для идентификации личности, подлежат хранению еще пять лет со дня прекращения отношений с клиентом;

2) принимать меры к установлению и идентификации выгодоприобретателей, т.е. лиц, к выгоде которых действует клиент (в частности, на основании агентского договора, договоров поручения, комиссии и доверительного управления) при проведении банковских операций и иных сделок. Законом установлено исключение, что идентификация клиента - физического лица и идентификация выгодоприобретателя не проводится при операциях по приему от клиентов - физических лиц ряда платежей на сумму, не превышающую 30 000 руб. (или сумму в иностранной валюте, эквивалентную 30 000 руб.). При осуществлении физическим лицом операций по покупке или продаже наличной иностранной валюты на сумму, не превышающую 15 000 руб. (либо ее эквивалента в иностранной валюте), идентификация клиента - физического лица, установление и идентификация выгодоприобретателя не проводятся, за исключением случая, когда у работника банка возникают подозрения, что данная операция осуществляется в целях легализации (отмывания) доходов, полученных преступным путем, или финансирования терроризма;

3) систематически обновлять информацию о клиентах, выгодоприобретателях;

4) документально фиксировать и представлять в уполномоченный орган не позднее рабочего дня, следующего за днем совершения операции, подлежащие обязательному контролю сведения, характеризующие эти операции. Установлено, что представление из кредитной организации в уполномоченный орган сведений осуществляется в форме отчета в виде электронного документа через территориальные учреждения Банка России. Для сохранения банковской тайны передача информации

осуществляется с применением криптографической защиты: электронной цифровой подписи и шифрования;

5) представлять в уполномоченный орган по его письменному запросу информацию как в отношении операций, подлежащих обязательному контролю, так и в отношении других подозрительных операций, выявленных в кредитных организациях. Такие документы должны храниться в кредитных организациях не менее пяти лет. В случае если об участниках операции имеются сведения об их участии в террористической деятельности, то организация, осуществляющая операции с денежными средствами или иным имуществом, имеет право приостанавливать операцию по зачислению средств на два дня, передавать сведения о них в ФСФМ в ожидании их ответных действий. При наличии достаточных оснований, свидетельствующих о том, что операция или сделка связаны с легализацией (отмыванием) доходов, полученных преступным путем, ФСФМ направляет необходимую информацию и материалы в правоохранительные органы в соответствии с их компетенцией.

В настоящее время эффективное противодействие отмыванию "грязных" денег в силу международного характера этой проблемы невозможно представить без сотрудничества с компетентными органами других государств. В этой связи в законе заложены основные принципы взаимодействия, обмена информацией и правовой помощи с соответствующими зарубежными структурами.

Банк России разработал и опубликовал **рекомендации** по разработке кредитными организациями правил внутреннего контроля в целях противодействия легализации (отмыванию) доходов, полученных преступным путем. В них определено, что основным принципом разработки правил внутреннего контроля в целях противодействия легализации (отмыванию) доходов, полученных преступным путем, является обеспечение участия всех сотрудников кредитной организации независимо от занимаемой должности в рамках их компетенции в выявлении операций, подлежащих обязательному контролю, и иных операций с денежными средствами и иным имуществом, связанных с легализацией (отмыванием) доходов, полученных преступным путем, в деятельности физических лиц, индивидуальных предпринимателей и юридических лиц. Особое внимание в рекомендациях уделено основным критериям, определяющим работу банка при установлении с клиентом договорных отношений и расчетно-кассовом обслуживании, правилам **"знай своего клиента"**. Для организации работы по противодействию легализации "грязных" денег руководитель кредитной организации назначает ответственного сотрудника - специальное должностное лицо, ответственное за разработку и реализацию правил внутреннего контроля в этой области и внутренних организационных мер по ее осуществлению.

Активные действия Российской Федерации по созданию в сжатые сроки всеобъемлющей системы противодействия легализации (отмыванию) доходов, полученных преступным путем, были соответственно оценены мировым сообществом. **11 октября 2002 г. Россию вычеркнули из "черного списка" стран, плохо борющихся с отмыванием денег, полученных преступным путем**, где РФ находилась с 2000 г. А на пленарном заседании Международной группы по борьбе с финансовыми преступлениями, состоявшемся 18 - 20 июня 2003 г. в Берлине, было принято **решение о принятии Российской Федерации в члены ФАТФ**. Одновременно на июльском заседании ФАТФ в Берлине была принята новая редакция 40 рекомендаций, которая значительно конкретизирует ранее действующие стандарты и вводит новые более жесткие требования по противодействию легализации (отмыванию) доходов, полученных преступным путем. ФАТФ призвала своих членов, в числе которых сейчас и Россия, незамедлительно начать работу по реализации пересмотренных 40 рекомендаций, устанавливающих новые международные правила в этой области.

В соответствии с новыми требованиями система ПОД/ФТ в Российской Федерации постоянно совершенствуется. Так, с 15 января 2008 г. в Закон было введено дополнение о том, что безналичные расчеты и переводы без открытия счета, совершаемые на территории РФ и из РФ, должны сопровождаться на всех этапах их проведения информацией о плательщике и номере его счета (при его наличии) путем указания такой информации в расчетном документе или иным способом. В случае отсутствия вышеуказанной информации кредитная организация обязана отказать в совершении перевода.

#### 26.5. Регулирование расчетно-платежных отношений с зарубежными странами

Расчетно-платежные отношения между странами регулируются двусторонними межправительственными соглашениями о торгово-экономическом сотрудничестве либо межбанковскими соглашениями. И те, и другие соглашения составляют правовую основу расчетно-платежных отношений России с зарубежными странами.

В зависимости от характера сложившихся расчетно-платежных отношений России с иностранными государствами их можно разделить на две группы:

- расчетно-платежные отношения со странами дальнего зарубежья;

- расчетно-платежные отношения со странами ближнего зарубежья (к ним относятся бывшие союзные республики, кроме стран Балтии).

С большинством стран **дальнего зарубежья** международные расчетно-платежные отношения Российской Федерации осуществляются в **свободно конвертируемых валютах**.

В качестве валюты расчетов используются доллар США, евро, фунт стерлингов и другие свободно конвертируемые валюты. Выбор конкретной свободно конвертируемой валюты определяется договоренностью сторон.

Расчетно-платежные отношения России с некоторыми странами регулируются межправительственными соглашениями о торговле и платежах, заключенными с ними бывшим СССР. Их действие сохраняется до сих пор. В этих соглашениях предусматриваются расчеты в свободно конвертируемых валютах в соответствии с валютным режимом договаривающихся стран. На таких же условиях были заключены соглашения о торгово-экономическом и техническом сотрудничестве с некоторыми государствами дальнего зарубежья уже Российской Федерацией.

Например, в Торговом соглашении с Правительством Демократической Республики Эфиопия (от 26 ноября 1999 г.) предусмотрены расчеты в свободно конвертируемой валюте "в соответствии с законодательством и правилами, действующими в их государствах".

По Соглашению между Правительством РФ и Правительством Ливанской Республики о торговом и экономическом сотрудничестве (от 31 марта 1995 г.) все платежи торгового и неторгового характера будут осуществляться в свободно конвертируемой валюте в соответствии с действующими в каждой из стран правилами валютного контроля, если иное не будет согласовано между сторонами отдельных сделок и не противоречит законам и правилам, действующим в каждой из стран.

Соглашением между Правительствами РФ и Исламской Республики Иран о торговом и экономическом сотрудничестве (от 14 апреля 1997 г.) предусмотрено, что все платежи между странами будут производиться в свободно конвертируемой валюте в соответствии с законодательством, действующим в каждой из стран. Но в отдельных случаях стороны - юридические и физические лица могут согласовывать иные способы платежей в соответствии с международно признанными нормами и правилами, не противоречащими валютному законодательству каждой из стран.

В соответствии с межправительственным Соглашением о торговом, экономическом и техническом сотрудничестве между Россией и Сирией (подписано в 1993 г.) платежи между странами должны осуществляться в свободно конвертируемой валюте, а в отдельных случаях юридические и физические лица могут согласовывать иные валюты и способы платежей в соответствии с законами и правилами, действующими в обеих странах.

Расчеты между Россией и Индией производятся в основном в американских долларах и английских фунтах стерлингов. Однако по договоренности, достигнутой в 1997 г., расчеты по государственным кредитам, полученным Индией от бывшего СССР, могут осуществляться в индийских рупиях.

Приведенные выше формулировки свидетельствуют о том, что российские организации при заключении контрактов должны хорошо знать валютное законодательство своих партнеров, чтобы защитить себя от риска неоплаты по экспортным контрактам и риска непоставки импортных товаров.

Платежные соглашения клирингового типа достались России от бывшего СССР как его правопреемнице. При переходе на расчеты с этими странами в свободно конвертируемых валютах клиринговые счета не были полностью закрыты. Поэтому часть операций проходит по этим счетам.

**Клиринг** - это особый способ безналичных международных расчетов, устанавливаемый государствами по соглашению друг с другом и заключающийся в централизованном зачете встречных платежей этих стран. Клиринговый способ расчетов позволяет беспрепятственно производить взаимный зачет платежей без переводов валюты и золота. Тем самым облегчается регулирование расчетов в условиях валютных ограничений и достигается сокращение издержек обращения при расчетах.

**Клиринговые соглашения** заключаются вместе с соглашениями о товарообороте, устанавливающими контингенты поставляемых друг другу товаров. Государства берут на себя обязательства содействовать осуществлению поставок товаров, предусмотренных в контингентах.

При заключении соглашений товарные списки составляются таким образом, чтобы обеспечивалось равенство стоимости товарных поставок и, соответственно, равенство взаимных платежей с обеих сторон.

Но фактически это равенство не всегда соблюдается: причиной отклонения может быть расхождение во времени между поставкой товара и отражением суммы платежа на клиринговом счете (что зависит от формы расчетов между внешнеторговыми организациями страны-продавца и страны-покупателя).

Другие причины расхождений между расчетами и движением товаров - сезонный характер поставок, длительные сроки изготовления некоторых товаров.

Поэтому соглашениями допускается определенный взаимный кредит в расчетных целях; его называют техническим кредитом по клирингу.

В соглашении устанавливается **валюта клиринга** - это расчетная единица, в которой ведутся

клиринговые счета. Клиринговые счета могут вестись в валюте одной из стран-партнеров, в валютах обеих стран или в валюте третьей страны.

Платежи с клиринговых счетов и на эти счета всегда производятся в каждой стране только в ее валюте. Поэтому необходимым условием нормального функционирования валютного клиринга является установление экономически обоснованного валютного курса по клирингу между валютой клиринга и валютами стран-контрагентов: завышенный клиринговый курс валюты одной страны (по сравнению с ее покупательной способностью) способствует импорту в эту страну из страны-партнера и препятствует экспорту в нее.

Техника ведения клиринговых счетов, порядок отражения на них сумм поступлений и платежей регулируются межбанковскими соглашениями. Сальдо клирингового счета представляет собой сумму обязательств одной из стран-партнеров, которые на данный момент не могут быть зачтены. Регулярно в согласованные сроки производится текущее выравнивание сальдо по клирингу.

В зависимости от способа погашения сальдо (сверх технического кредита) клиринги подразделяются на:

- клиринги без права конверсии - сальдо погашается только поставками товаров, услуг стороной, у которой образовалось отрицательное сальдо; другая сторона временно приостанавливает поставки до выравнивания сальдо;

- клиринги со свободной конверсией - сторона, у которой образовалось отрицательное сальдо (в любом объеме сверх технического кредита), обязана погасить его свободно конвертируемой валютой;

- клиринги с ограниченной конверсией - отрицательное сальдо (сверх технического кредита) погашается свободно конвертируемой валютой, если оно превысило определенную сторонами сумму.

Окончательное урегулирование сальдо может достигаться путем применения различных способов - дополнительными поставками товаров (услуг), погашением в свободно конвертируемой валюте, переносом его на клиринговый счет третьей стороны при ее согласии.

Валютным законодательством Российской Федерации открытие клиринговых счетов резидентами и нерезидентами не предусмотрено.

Свои особенности имеют международные расчеты Российской Федерации **со странами Восточной Европы, Китая и Монголией**. С этими странами также заключены межправительственные соглашения о торгово-экономическом сотрудничестве. Но на их содержании сказалась политика России по развитию прямых связей регионов и хозяйствующих субъектов Российской Федерации с соответствующими субъектами других стран. Поэтому в этих соглашениях отмечается, что стороны внешнеторговых контрактов несут полную ответственность за их реализацию, а компетентные органы соответствующих стран контролируют их выполнение. Расчетно-платежные отношения осуществляются в свободно конвертируемых валютах или в национальных валютах этих стран в соответствии с их валютным законодательством через уполномоченные банки или через коммерческие банки, уполномоченные сторонами.

Особенностью платежно-расчетных отношений со странами Восточной Европы и другими странами бывшего СЭВ является то, что вследствие несбалансированности торговых связей с ними бывшего СССР у России образовалась большая задолженность перед этими странами, которая будет погашаться на основе договоренностей товарными поставками. Расчеты по этим поставкам осуществляются в следующем порядке:

- контракты на поставку заключают сами предприятия-изготовители либо внешнеторговые объединения, привлеченные к этой работе;

- расчеты рублевых затрат предприятий-изготовителей производятся с учетом отпускных цен промышленности, контрактных цен и изменений курса российского рубля к доллару;

- финансирование затрат, связанных с реализацией этих контрактов, осуществляет Минфин России;

- Внешэкономбанк на основе подписанных с банками этих стран межбанковских соглашений осуществляет учет и расчеты по погашению долга.

Платежно-расчетные отношения **со странами ближнего зарубежья** с середины 90-х гг. осуществляются через уполномоченные коммерческие банки этих стран в свободно конвертируемых валютах, российских рублях, значительно реже - в национальных валютах соответствующих государств.

Курсы между валютой Российской Федерации и национальными валютами стран-партнеров определяются коммерческими банками самостоятельно, но их величина близка к валютным курсам, которые складываются на валютных биржах, где они котируются.

Важная роль в процессе совершенствования платежно-расчетных отношений между Россией и странами ближнего зарубежья отводится формированию единого экономического пространства, в рамках которого должны быть созданы условия для взаимной конвертируемости национальных валют и перехода к расчетам в национальных валютах.

Выводы

1. Валютная политика является одним из инструментов регулирования валютных отношений страны. Она должна обеспечивать устойчивость экономического развития государства, сбалансированность его внешнеэкономических связей, равновесие платежного баланса.

2. Конкретные задачи валютной политики на разных этапах исторического развития и формы ее осуществления определяются валютно-экономическим положением страны, процессами, происходящими в системе мирового хозяйства, расстановкой сил на мировой арене.

3. Валютная политика государства реализуется через валютное регулирование, представляющее собой комплекс осуществляемых государством мер экономического и административного характера, направленных на установление порядка проведения валютных операций. Осуществляется органами валютного регулирования.

4. Задача валютного регулирования - с помощью установленного порядка проведения валютных операций управлять внешними и внутренними потоками в целях воздействия в нужном направлении на финансовый рынок страны и ее экономику в целом.

5. Неотъемлемой частью валютного регулирования является валютный контроль за проведением валютных операций, который осуществляется органами и агентами валютного контроля.

6. Правовой базой валютного регулирования и валютного контроля является валютное законодательство. Его анализ позволяет сделать вывод о том, что система валютного регулирования в Российской Федерации в целом развивается в направлении либерализации. Это соответствует требованиям времени: перед страной поставлена задача вхождения в мировое хозяйство. Но либерализация валютного законодательства, приводящая к увеличению числа участников валютных отношений и увеличению объема валютных операций, требует повышения эффективности валютного контроля как инструмента валютной политики государства.

7. Платежно-расчетные отношения России со странами СНГ требуют совершенствования. В этом направлении важная роль отводится формированию единого экономического пространства и Платежного союза, конечная цель которого - создание многосторонней системы расчетов в коллективной валюте.

8. Проблема борьбы с отмыванием денег, полученных преступным путем, и финансированием терроризма приобрела в последние годы особый размах и стала рассматриваться как первостепенная.

9. В Российской Федерации система ПОД/ФТ начала создаваться с 2001 г., когда был принят соответствующий Федеральный закон и создан специальный государственный орган - Федеральная служба по финансовому мониторингу.

10. Федеральным законом установлен перечень подозрительных операций и список организаций, которые обязаны информировать о них ФСФМ.

11. Наиболее активными участниками системы ПОД/ФТ в РФ стали кредитные организации, которые должны разрабатывать внутренние правила контроля на основе принципа "знай своего клиента" и привлекать в систему противодействия всех сотрудников банков.

#### Основные понятия

Валютная политика государства  
Валютное регулирование  
Девизная политика  
Дисконтная политика  
Валютная интервенция  
Валютные ценности  
Валютные операции  
Валютные ограничения  
Внешние ценные бумаги  
Внутренние ценные бумаги  
Внутренний валютный рынок  
Паспорт сделки  
Резидент  
Нерезидент  
Валютный контроль  
Органы валютного контроля  
Агенты валютного контроля  
Репатриация экспортной выручки  
Легализация (отмывание) преступных доходов (money laundering)  
Этапы отмывания преступных доходов  
ФАТФ



Вопросы для самопроверки

1. Каковы задачи валютной политики государства и в каких формах она осуществляется?
2. Что такое валютное регулирование? С какой целью оно осуществляется?
3. Что является правовой базой валютного регулирования?
4. Каковы методы валютного контроля за совершением валютных операций?
5. Что относится к валютным ценностям?
6. Какие операции признаются валютными?
7. Какие органы осуществляют валютное регулирование?
8. Какие органы являются агентами валютного контроля?
9. Когда и почему проблема противодействия легализации преступных доходов стала особенно актуальна во всем мире?
10. В чем состоит механизм отмывания преступных доходов?
11. Когда в Российской Федерации началось создание системы ПОД/ФТ и какой специальный орган был образован?
12. Какие операции подлежат специальному обязательному контролю и какие организации обязаны информировать ФСФМ об этих подозрительных операциях?
13. Почему наиболее активными участниками системы ПОД/ФТ в РФ стали кредитные организации и какие действия они должны предпринимать для реализации Закона о противодействии легализации доходов, полученных преступным путем?
14. Когда Российская Федерация стала членом ФАТФ и какие обязанности это накладывает на нашу страну?

**Глава 27. МЕЖДУНАРОДНЫЕ И РЕГИОНАЛЬНЫЕ ВАЛЮТНО-КРЕДИТНЫЕ И ФИНАНСОВЫЕ ОРГАНИЗАЦИИ**

Международные финансовые институты призваны решать следующие задачи:

- объединять усилия всего мирового сообщества для достижения стабилизации международных финансов и мировой экономики;
- разрабатывать и координировать стратегию и тактику мировой валютной и кредитно-финансовой политики;
- осуществлять межгосударственное валютное и кредитно-финансовое регулирование.

В данной главе рассматриваются предпосылки для возникновения международных и региональных валютно-кредитных и финансовых организаций, составляющих институциональную основу мировой финансовой системы. Анализируется их деятельность с позиции целей и задач, стоящих перед ними, а также их роль в решении финансовых проблем, связанных с проведением рыночных реформ в развивающихся странах и государствах на постсоциалистическом пространстве.

**27.1. Международный валютный фонд (МВФ)**

Международный валютный фонд (МВФ) учрежден на международной валютно-финансовой конференции ООН, проходившей в Бреттон-Вудсе (США) с 1 по 22 июля 1944 г. Имеет статус специализированного учреждения ООН. Является институциональной основой мировой валютной системы.

Официально заявленные цели МВФ:

- содействие международному сотрудничеству в валютно-финансовой сфере и развитию международной торговли;
- регулирование валютно-кредитных отношений государств - членов Фонда;
- оказание финансовой помощи своим членам при валютных затруднениях, связанных с неуравновешенностью платежных балансов, путем предоставления им краткосрочных и среднесрочных кредитов в иностранной валюте;
- содействие в создании и функционировании многосторонней системы платежей по текущим операциям между странами-членами и в устранении валютных ограничений;
- предоставление странам-членам консультационной и технической помощи по валютным и финансовым вопросам.

**Роль устава** выполняют принятые на конференции Статьи Соглашения о МВФ, которые вступили в силу с 27 декабря 1945 г. Позднее в них несколько раз вносились поправки, что связано с эволюцией мировой валютной системы и трансформацией деятельности Фонда. Первая серия поправок внесена в 1968 - 1969 гг. (вступили в силу с 28 июля 1969 г.). Эти поправки связаны с введением СДР -

специальных прав заимствования. Вторая серия поправок внесена в 1976 - 1978 гг. (вступили в силу с 1 апреля 1978 г.) и связана с заменой Бреттон-Вудской валютной системы новой - Ямайской валютной системой. В 1990 - 1992 гг. внесена третья поправка, касающаяся санкций в отношении стран-членов: за невыполнение обязательств перед Фондом предусматривалась приостановка права участвовать в голосовании.

Практическую деятельность МВФ начал в мае 1946 г., имея в составе 99 стран-членов. К валютным операциям приступил с 1 марта 1947 г.

В начале 90-х гг. в Фонд вступили бывшие социалистические страны (за исключением КНДР и Республики Куба) и бывшие республики СССР, ставшие независимыми государствами. Россия стала членом МВФ с 1 июня 1992 г., остальные страны СНГ и Балтии - с апреля по сентябрь 1992 г., Таджикистан - в апреле 1993 г.

Постоянным местопребыванием руководящих органов является Вашингтон (США). Отделения Фонда находятся в Париже, Женеве, Токио, Брюсселе и Нью-Йорке (при ООН).

**Внешним руководящим органом** МВФ является Совет управляющих. В нем каждая страна - член Фонда представлена управляющим и его заместителем. Они назначаются правительствами соответствующих государств сроком на пять лет. Как правило, это министры или руководители центральных банков.

Совет управляющих собирается один раз в год для решения вопросов, входящих в его ведение:

- внесение изменений в Статьи Соглашения (Устав);
- выборы исполнительных директоров;
- прием и исключение членов;
- определение и пересмотр их долей в капитале;
- другие принципиальные вопросы.

**Принцип голосования в Совете управляющих:** решения принимаются простым большинством голосов (не менее половины), а по наиболее важным вопросам - специальным большинством (85% голосов по вопросам стратегического характера и 70% голосов по оперативным вопросам).

Каждое государство имеет 250 базовых голосов независимо от доли в капитале. Кроме того, каждая страна получает еще по одному голосу за каждые 100 тыс. СДР взноса (квоты).

Таким образом, возможность стран влиять на результаты голосования фактически определяется их долей в капитале Фонда. Такой порядок обеспечивает получение решающего большинства голосов ведущими странами, так как они имеют наибольшее количество квот. Тем самым с помощью голосования эти страны направляют деятельность Фонда в своих интересах.

Совет управляющих имеет два рабочих органа - комитеты, которые готовят для него необходимые материалы.

**Международный валютный и финансовый комитет** (его предшественником был временный комитет) Совета управляющих по вопросам мировой валютной системы занимается выработкой стратегических решений по функционированию мировой валютной системы и деятельности МВФ, а также представляет Совету управляющих предложения о внесении изменений в Статьи Соглашения (Устав) МВФ. Но полномочий на принятие директивных решений он не имеет. Состоит из 24 управляющих, собирается два раза в год. В числе управляющих этого Совета представлена и Россия.

**Комитет по развитию** занимается консультированием и информированием Совета управляющих по вопросам, находящимся в ведении данного комитета.

Значительную часть своих полномочий Совет управляющих делегировал **Исполнительному совету** (директорату). Круг его полномочий широк: это политические, оперативные, административные вопросы; предоставление кредитов странам-членам, осуществление надзора за их политикой в отношении валютных курсов. На исполнительном комитете лежит ответственность за ведение дел МВФ.

Исполнительный совет работает на постоянной основе, проводит заседания три раза в неделю. Место его работы находится в штаб-квартире Фонда в Вашингтоне. Состоит из 24 исполнительных директоров. Из них 5 назначаются в соответствии с Уставом США, Великобританией, Германией, Францией и Японией, имеющими наибольшие квоты в капитале. Россия, Китай и Саудовская Аравия представлены тремя директорами - по одному от каждой страны, 16 избираются от всех остальных стран-членов по принципу географической принадлежности. Назначения и выборы исполнительных директоров проводятся раз в два года.

Исполнительный совет выбирает **директора-распорядителя** на пятилетний срок. Он возглавляет административный штат и занимается текущими делами Фонда. Директор-распорядитель должен быть представлен одной из европейских стран. В Исполнительном совете решения в большинстве случаев принимаются путем достижения консенсуса.

**Капитал МВФ** складывается по образцу акционерного общества - из взносов государств, являющихся членами этой организации. Для каждой страны устанавливается квота в СДР. Ее величина определяется в зависимости от места страны в мировой экономике и внешней торговле: учитываются показатели ВВП, объем текущих операций платежного баланса и официальные золотовалютные

резервы.

Размер квоты определяет сумму подписки на капитал, получаемую страной - членом Фонда сумму СДР при очередном распределении ресурсов и количество голосов страны в Фонде.

До 1978 г. 25% квоты страны оплачивали золотом, а 75% - национальной валютой. С 1978 г. вместо золота оплата производится резервными активами - СДР и конвертируемыми валютами, остальная часть квоты по-прежнему вносится национальной валютой.

Не реже одного раза в пять лет производится пересмотр квот, что связано с изменением роли государств в мировой экономике.

**Денежные ресурсы** Фонда складываются из собственного капитала и привлеченных заемных средств. При создании Фонда его капитал составлял 7,7 млрд долл. США. В дальнейшем он каждые пять лет увеличивался в связи с приемом в члены Фонда новых стран и возрастанием потребностей в денежных средствах для оказания помощи нуждающимся странам. В 1998 г. капитал Фонда составлял 199 млрд долл. В связи с расширением деятельности было принято решение о его дальнейшем увеличении до 288 млрд долл.

Для пополнения денежных ресурсов Фонд привлекает заемные средства. С этой целью в 1962 г. между Фондом и 10 экономически развитыми странами (США, ФРГ, Великобританией, Японией и др.) заключены генеральные соглашения о займах. Согласно им страны - участницы соглашений или их центральные банки открывают Фонду кредитную линию на постоянно возобновляемой основе. Первоначально соглашения были заключены на четыре года, но потом они продлевались каждые пять лет. Лимит кредита первоначально был установлен в 6,5 млрд СДР (8,8 млрд долл.), а с декабря 1983 г. увеличен до 17 млрд СДР (около 24 млрд долл.).

По этим соглашениям средства предоставляются Фонду при необходимости предотвратить или устранить расстройства в мировой валютной системе. По полученным займам МВФ платит проценты и обязуется погашать кредиты в течение пяти лет.

В 1997 - 1998 гг. для противодействия кризисным явлениям в финансовой сфере были расширены возможности Фонда по привлечению займов. МВФ заключил новые соглашения о займах уже с 25 странами. В соответствии с этими соглашениями МВФ может получать от государств-участников при необходимости займы на общую сумму до 34 млрд СДР (около 47 млрд долл.). Это максимальная сумма средств, которую может заимствовать Фонд в рамках обоих видов соглашений. Причем в случае привлечения займов первым в порядке очередности источником должны быть генеральные соглашения. Они же должны быть и главным по объему источником заимствований.

Для пополнения кредитных ресурсов МВФ может получать займы и на двусторонней основе, что он и делал в 80-е гг. Им были получены займы у министерств финансов и центральных банков Бельгии, Швейцарии, Японии, Саудовской Аравии и других стран.

Устав позволяет Фонду привлекать займы и от частных банков, но этой возможностью он не пользовался.

**Основным направлением деятельности МВФ** является предоставление кредитов странам-членам, нуждающимся в иностранной валюте. При этом Фонд имеет дело только с официальными органами стран-заемщиков: с министерствами финансов, казначействами, центральными банками, стабилизационными фондами.

Кредиты в иностранной валюте предоставляются на следующие цели:

- для покрытия дефицитов платежных балансов, что фактически означает пополнение валютных резервов государственных финансовых органов и центральных банков;
- для поддержки макроэкономической стабилизации и структурной перестройки экономики, т.е. для покрытия расходов правительств.

Валютные средства могут предоставляться как за счет собственных денежных ресурсов, так и за счет заемных средств. **Механизм предоставления кредитов** заключается в следующем.

В соответствии с терминологией, используемой в Уставе Фонда, предоставление кредитов из собственных средств называется сделкой, а за счет заемных средств - посреднической операцией. Страна, нуждающаяся в получении кредита в иностранной валюте или СДР, осуществляет их покупку в обмен на эквивалентную сумму своей национальной валюты, которая зачисляется на счет МВФ в центральном банке данной страны. При наступлении срока погашения кредита эта страна обязана вернуть Фонду полученную иностранную валюту или СДР в обмен на свою национальную валюту, т.е. фактически выкупить ее. Такие операции не являются кредитными в чистом виде. По своей сути это сделки купли-продажи валюты, если заемные средства предоставляются за счет собственных ресурсов Фонда. Если же они выделяются заемщику за счет привлеченных ресурсов, то фактически Фонд выступает в роли посредника: он оказывает заемщику посредническую финансовую услугу.

При разработке механизма кредитования предполагалось, что на все валюты будет предъявляться равномерный спрос странами - членами Фонда, в результате чего национальные валюты, находящиеся у МВФ, будут переходить от одной страны к другой. А если национальная валюта страны-должника, находящаяся у МВФ, покупается другой страной, то эта сумма засчитывается в погашение

задолженности Фонду. Но на практике сложилось иначе. С просьбами о предоставлении кредитов в Фонд обращаются, как правило, страны, национальные валюты которых являются неконвертируемыми или не используются в международных расчетах. Из-за отсутствия спроса на них они остаются в Фонде до тех пор, пока их не выкупят страны-должники. Фактически это означает предоставление таким странам валютных средств в кредит под залог национальных валют.

Таким образом, кредиты предоставляются Фондом в форме продажи иностранной валюты за национальную валюту страны-заемщика, а погашаются путем обратного выкупа национальной валюты заемщиком за иностранную валюту.

Первую кредитную долю в иностранной валюте страна - член Фонда может приобрести в пределах 25% квоты. Она называется **резервной долей**. Ее сумма определяется как разница между величиной квоты страны-заемщика и суммой национальной валюты этой страны, находящейся в распоряжении Фонда.

Если страна - член Фонда предоставила ему заем в рамках дополнительных кредитных соглашений, то сумма займов образует **кредитную позицию** данной страны.

Резервная доля и кредитная позиция в совокупности образуют **резервную позицию** страны - члена Фонда.

В пределах резервной позиции страны-члены могут получать иностранную валюту для покрытия дефицита платежного баланса без ограничений. Эта сумма не считается кредитом, поэтому не требуется ее обязательный возврат, не платятся за нее ни проценты, ни комиссионные. Не предъявляется к странам никаких дополнительных требований, кроме единственного условия - наличие потребности в покрытии дефицита платежного баланса.

Средства сверх резервной доли выделяются стране на более жестких условиях. Страна-заемщик направляет Фонду "письмо о намерениях", в котором излагаются направления использования кредита, и Фонд контролирует их исполнение.

Валютные средства, приобретаемые сверх резервной доли, делятся на четыре части (транша), каждая по 25% от величины квоты (всего 100% квоты). Требования со стороны Фонда и контроль за их выполнением возрастают с каждым последующим траншем. Обычно они связаны с проведением страны-заемщиком определенных финансово-экономических мероприятий - девальвации национальной валюты, сокращения ассигнований на социальные нужды и т.д. Санкции за невыполнение жесткие: страна может быть ограничена или лишена права пользоваться ресурсами Фонда.

Кредиты предоставляются странам-членам на срок до 3 - 5 лет, процентная ставка устанавливается на уровне рыночной ставки, действующей в соответствующий период времени.

После полного использования резервной доли (25% от квоты) сумма национальной валюты страны-члена на счете МВФ составляет 100% квоты. Сумма кредитных долей также составляет 100% квоты.

Таким образом, предельная сумма кредита, которая может быть получена страной-членом в результате использования резервной доли и кредитных долей, составляет 125% от размера квоты.

С учетом 75% квоты, внесенных по подписке в национальной валюте, сумма валюты страны-члена в активах МВФ не превышает 200% ее квоты, что соответствует требованиям Устава Фонда. Однако Устав позволяет Фонду приостанавливать действие этого условия, и на практике кредитные ресурсы выделяются Фондом в значительно больших размерах.

Так, для содействия странам - членам Фонда в проведении структурных реформ и осуществлении стабилизационных программ с 1952 г. МВФ начал практиковать предоставление **резервных кредитов "стэнд-бай"**.

Со страной - членом Фонда подписывается соглашение (договоренности) о том, что ей в течение срока действия соглашения и в пределах установленной суммы при соблюдении оговоренных условий выделяется иностранная валюта, которую она может получить в любое время беспрепятственно в обмен на свою национальную валюту. По сути, это означает открытие кредитной линии. Срок соглашений о резервных кредитах составлял 1 год до 1977 г., с 1977 г. - до 18 месяцев, а по некоторым соглашениям и до 3 лет.

С 1974 г. Фонд применяет дополнительно к резервным кредитам систему **расширенного кредитования**. Она предусматривает предоставление средств в иностранной валюте в больших размерах и на большие суммы тем странам - членам Фонда, у которых имеются серьезные нарушения равновесия платежного баланса.

Для получения такого кредита нужно подписать с Фондом специальное соглашение, устанавливающее условия предоставления кредита и обязательства страны-получателя.

В рамках резервных и расширенных кредитов страна может получить от Фонда в течение года общую сумму кредита в размере до 68% от ее квоты, а с учетом ранее полученных кредитов - 300% от квоты.

Кроме вышеперечисленных механизмов кредитования МВФ использует **специальные кредитные механизмы**. Они применяются для оказания помощи странам - членам Фонда, которые испытывают

трудности в экономическом развитии по не зависящим от них причинам, а также для содействия в осуществлении программ экономического и социального характера. Для этих целей средства выделяются Фондом на льготных условиях и представляют собой дополнение к кредитным долям.

Например, в отношении стран, у которых дефицит платежного баланса вызван непредвиденными обстоятельствами (стихийными бедствиями, неожиданным падением мировых цен и т.д.), применяется **механизм компенсационного и чрезвычайного финансирования**.

Если страна, в соответствии с международными товарными соглашениями участвует в образовании запасов сырьевых товаров и это ухудшает состояние ее платежного баланса, то в отношении таких стран используется **механизм финансирования буферных (резервных) запасов**.

Для развивающихся стран, обремененных внешними долгами, был разработан **механизм финансирования поддержки операций по сокращению и обслуживанию внешнего долга**.

В начале 90-х гг. Фонд при предоставлении резервных и расширенных кредитов таким странам часть их в размере до 25% выделял целевым назначением на погашение внешнего долга частным коммерческим банкам. В настоящее время вопросы о выделении дополнительных средств на эти цели решаются на индивидуальной основе, принимая во внимание то, насколько радикальны программные установки по макроэкономической стабилизации и структурной перестройке в стране.

В середине 90-х гг. совместно с Всемирным банком была утверждена программа оказания дополнительной помощи бедным странам с высоким уровнем задолженности в целях сокращения их внешнего долга до такого уровня, когда страна сможет самостоятельно обслуживать его за счет экспорта и притока капиталов.

Программа предусматривала существенное снижение долговых требований к стране. Но для этого страна-должник обязана была выполнить требования по реформированию своей экономики. Для финансирования затрат по выполнению этой программы был создан специальный трастовый Фонд. Одним из важнейших механизмов кредитования является **механизм финансирования структурных преобразований**. Он применялся для кредитования стран, платежные балансы которых резко ухудшились в связи с переходом в торговле от нерыночных механизмов к рыночным принципам ценообразования. Это главным образом бывшие республики СССР, которые в условиях осуществления радикальных экономических и политических реформ не в состоянии были выполнять жесткие требования МВФ. Из-за переориентации на мировые цены эти страны испытывали резкое падение поступлений от экспорта при увеличении стоимости импорта. Поэтому набор требований к ним со стороны Фонда был более мягким, чем по обычным кредитам.

Но этот механизм был временным и функционировал с апреля 1993 г. по декабрь 1995 г.

К специальным механизмам относится и **финансирование дополнительных резервов**. Оно применяется при падении доверия к валюте страны, в результате чего происходит стремительная утечка капитала и сокращение золотовалютных резервов, что может создать угрозу для всей мировой валютной системы.

Такой кредит не ограничивается лимитом, но он дороже и срок его короче.

Странам, находящимся под угрозой острого кризиса платежного баланса в связи с негативными явлениями на рынке капиталов, открываются **чрезвычайные кредитные линии**.

По такому кредиту страна получает средства до наступления кризиса, а не после него. Условием выделения кредита является проведение эффективных антикризисных мер. Сумма - от 300 до 500% квоты, срок - от 1 года до 1,5 лет. Но процентная ставка повышенная.

Применяет МВФ и **другие специальные подходы и процедуры**. Так, при возникновении чрезвычайной кризисной ситуации в области международных расчетов, требующей незамедлительной помощи, используется **механизм экстренного финансирования**. При нарушении равновесия платежных балансов в результате непредвиденных стихийных бедствий выделяется **экстренная помощь**, обычно в пределах 25% квоты без процедуры проверки на соответствие критериям.

Функционирует также **механизм помощи странам, пережившим военно-политические конфликты** (например, Албании, Таджикистану).

Таким образом, помимо обычных механизмов кредитования за счет собственных средств МВФ применяет большое количество дополнительных механизмов кредитования из собственных и заемных источников. Они расширяют доступ стран-членов к кредитным ресурсам, что очень важно в условиях современного развития экономики, когда участились финансовые кризисы, усилился их разрушительный характер и растет количество стран, нуждающихся в срочной помощи.

Заинтересованность государств-заемщиков в получении кредитов от МВФ объясняется несколькими причинами. К нему обращаются тогда, когда получить финансирование из других источников невозможно. К тому же наличие кредитного соглашения с МВФ является для банков-кредиторов показателем платежеспособности заемщика. Поэтому получение страной кредита от МВФ открывает для нее другие источники заимствования. Имеет значение и то, что кредиты МВФ носят долгосрочный характер и стоят меньше.

Но в то же время предоставление кредитов Фондом увязывается с выполнением

страной-заемщиком определенных политико-экономических условий. МВФ объясняет такую обусловленность кредитов заботой о том, чтобы страны-заемщики были в состоянии погашать свои долги. Для этого они должны выполнять рекомендованные Фондом так называемые стабилизационные программы.

Содержание условий для получения кредитов основано на концепции экономической политики, которая сформирована в 80-е гг. ведущими экономистами и деловыми кругами США и других стран Запада. Она получила название "Вашингтонский консенсус". Многие специалисты считают, что такая стандартная обусловленность получения кредитов не отвечает интересам и возможностям отдельных стран, не учитывает их специфику, потребности и поэтому не способствует оздоровлению валютно-финансового состояния страны-заемщика.

## 27.2. Группа Мирового банка (МБРР, МАР, МФК, МАГИ)

Группа Мирового банка (Группа Всемирного банка - ВБ) является специализированным финансовым институтом ООН, в состав которого входит несколько взаимосвязанных специализированных организаций ООН:

- Международный банк реконструкции и развития - МБРР;
- Международная ассоциация развития - МАР;
- Международная финансовая корпорация - МФК;
- Международное агентство по гарантированию инвестиций - МАГИ.

Группа возглавляется единым руководством. Основная цель ее деятельности - оказание финансовой поддержки развивающимся странам и странам с переходной экономикой. Каждый из входящих в группу институтов самостоятельно из своих ресурсов и на своих условиях осуществляет деятельность по финансированию инвестиционных проектов, содействуя выполнению программ экономического развития указанных стран. Но каждая структура руководствуется общей целью, и ее деятельность подчинена общей стратегии Группы.

За время своего существования Группа Всемирного банка стала одним из ведущих мировых инвестиционных центров, на долю которого приходится около половины ежегодного объема инвестиций, выделяемых международными организациями развивающимся странам.

**Международный банк реконструкции и развития - МБРР** является головной организацией в Группе. Создан в 1944 г. одновременно с МВФ в рамках Бреттон-Вудских соглашений. Декларируемые в соответствии с Уставом цели Банка определены следующим образом:

- содействие развитию стран-членов путем поощрения иностранных инвестиций в экономику развивающихся стран;
- поощрение частных иностранных капиталовложений путем выдачи гарантий Банка или прямым финансированием проектов;
- содействие долгосрочному сбалансированному развитию международной торговли и поддержанию платежных балансов через развитие производственного потенциала стран - членов Банка при помощи иностранных капиталовложений.

Финансовые ресурсы Банка складываются из взносов стран-членов в уставный капитал, банковской прибыли от его деятельности, а также из привлеченных средств в виде займов на международных рынках ссудного капитала.

Уставный капитал формируется по типу акционерного общества путем подписки на акции. Страны-члены оплачивают 20% квоты - 2% в свободно конвертируемой валюте и 18% в национальной. Остальная часть неоплаченной квоты является резервным фондом, под который Банк путем выпуска облигационных займов осуществляет заимствования на международном рынке ссудных капиталов для финансирования кредитруемых им инвестиционных объектов. При необходимости Банк может востребовать от стран-членов неоплаченную часть квот. Но на практике пока Банку удается более 90% ресурсов привлекать на мировом финансовом рынке путем выпуска облигаций.

Высшим руководящим органом МБРР является **Совет управляющих**, а исполнительным органом - Директорат. Как и в МВФ, Совет управляющих состоит из министров финансов или управляющих центральными банками. Для принятия важных решений один раз в год собирается на сессии совместно с МВФ.

**Директорат** состоит из 24 исполнительных директоров. Пять из них назначаются странами, обладающими наибольшим количеством голосов, - это США, Япония, Германия, Франция и Великобритания. При этом США имеют 20% голосов, что обеспечивает им право вето при голосовании по наиболее важным вопросам, когда для принятия решения требуется 85% голосов. По одному директору от страны выбирают Китай, Саудовская Аравия и Россия. Остальные 16 директоров избираются каждый от группы стран. Директорат избирает Президента Банка, традиционно гражданина США. Штаб-квартира МБРР находится в Вашингтоне.

В настоящее время членами Банка являются практически все страны, что оправдывает его

название Мирового (Всемирного) банка.

Формально это учреждение деполитизировано. Оно четко декларирует направленность своей деятельности на содействие демократическому развитию в рамках открытой рыночной экономики, экономическому росту, на борьбу с бедностью. Но методы достижения целей не лишены политических пристрастий ведущих стран Запада, имеющих большинство голосов в руководящих органах. Оно обеспечивается принципом взвешенного голосования: количество голосов каждой страны зависит от ее доли в уставном капитале.

Кроме того, согласно учредительным документам МБРР в ряде случаев обязан ориентироваться на решения МВФ. Проводимая странами - членами Банка валютно-финансовая политика должна соответствовать Уставу МВФ. Поэтому членами МБРР могут быть только те страны, которые вступили в МВФ.

Таким образом, МВФ и МБРР как два одновременно созданных Бреттон-Вудских финансовых института в своей деятельности дополняют друг друга, но каждый из них выполняет свои специфические функции.

МВФ занимается регулированием валютной системы, содействует внешним расчетам между странами - членами Фонда через механизм предоставления кредитов в иностранной валюте для выравнивания платежных и расчетных балансов. Кредитами МВФ могут пользоваться все члены - и богатые, и бедные страны, так как от финансового положения стран зависит стабильность мировой валютной системы.

МБРР является прежде всего кредитным учреждением. Его цель - содействовать преодолению бедности развивающихся стран, их экономическому росту и интеграции в мировую экономику. Он предоставляет займы только развивающимся странам.

Особенность кредитной политики Банка заключается в том, что он аккумулирует средства мирового рынка капиталов и за счет этого выдает ссуды тем государствам, которые имеют ограниченный доступ к этому рынку, либо непосредственно их правительствам, либо под правительственные гарантии; фактически он выполняет роль посредника.

Не изменяя цели и механизма кредитования, МБРР меняет направления, методы и формы деятельности в зависимости от условий, складывающихся в мире и в отдельных регионах, учитывая накопленный опыт работы.

После Второй мировой войны деятельность Банка была направлена на оказание помощи в восстановлении и развитии экономики западноевропейских стран и Японии, а с середины 50-х гг., когда экономика этих стран была восстановлена, его деятельность переместилась в развивающийся мир и направлена на развитие государств, освободившихся от колониальной зависимости.

Позднее деятельность Банка распространилась и на страны с переходной экономикой.

До 80-х гг. Банк в основном выделял кредиты под проектное финансирование. Причем кредитами Банка покрывалось не более 30% стоимости кредитуемого объекта. Остальная часть расходов должна покрываться за счет внутренних источников. Это стимулирует инвестиционный процесс в стране. Но кредиты Банка имели связанный характер. И, как отмечали критики, при существенных нарушениях в экономике стран проектное финансирование не могло эффективно повлиять на общеэкономическую ситуацию в этих странах.

Разразившийся в 1982 г. долговой кризис подтвердил правоту таких выводов. И в 80-х гг. Банк вводит в практику предоставление несвязанных кредитов на поддержку экономических реформ. Но все-таки ведущая роль сохраняется за проектным финансированием. В целях привлечения дополнительных ресурсов для кредитуемых им объектов МБРР практикует совместное финансирование. Соинвесторы имеют определенные выгоды при совместном финансировании: Банк проводит экспертизу проекта и снимает с них риск неплатежей.

Валютно-финансовый кризис 1997 - 1998 гг. повлиял на кредитную политику Банка. Он переориентировал свою деятельность на регион Юго-Восточной и Восточной Азии, являвшийся эпицентром кризиса. В 1998 финансовом году кредиты, выделенные странам этого региона, составили 1/3 в общей сумме кредитных средств, предоставленных Банком. Одновременно значительно, с 27 до 39%, выросла доля кредитов, не привязанных к конкретным объектам. И большая сумма кредитов была выделена финансовому сектору, его доля составила 22% против 6% по сравнению с предыдущим годом.

После распада Советского Союза в орбиту деятельности МБРР попадают страны - бывшие республики СССР, а также государства Центральной и Восточной Европы. Они также становятся получателями кредитов Банка. Банк выделяет им кредиты на структурную адаптацию, на поддержку экономических реформ. Эти кредиты не являются связанными, обычно предоставляются под определенные программы и быстрее осваиваются.

Требования МБРР при выделении кредитов на поддержание программ экономических реформ аналогичны тем, которые выдвигает МВФ. Это либерализация цен, ослабление государственного воздействия на экономику и опора на частный капитал.

Основные объемы займов МБРР развивающимся странам направляются в сельское хозяйство, так

как, по мнению руководства, именно в сельскохозяйственных районах концентрируется максимальная бедность и отсталость, борьба с которыми является первостепенной задачей Банка. Выделенные займы идут на развитие сельского хозяйства, инфраструктуры, образования, здравоохранения. Гораздо меньше кредитов выделяется на развитие обрабатывающих отраслей.

МБРР предоставляет кредиты на длительный срок - от 15 до 20 лет, что значительно превышает сроки кредитования коммерческими банками.

Стоимость кредитов определяется конъюнктурой мирового финансового рынка, так как основную часть своих ресурсов Банк аккумулирует путем эмиссии облигаций. Но маржа на кредитные средства невысокая, от 0,25 до 0,5%, поскольку получение прибыли не является целью деятельности Банка.

МБРР защищает частный капитал, поэтому кредиты, предоставляемые Банком, носят также обусловленный характер. Требования к заемщикам со стороны Банка довольно жесткие. От них требуется создание благоприятного правового и административного климата для деятельности ТНК, освобождение иностранных инвесторов от налогов, обеспечение свободного вывоза прибыли. Страна-заемщик должна значительно сократить или отменить субсидирование внутренних потребителей, провести либерализацию внешнеэкономической деятельности, девальвацию национальной валюты и т.д.

**Международная ассоциация развития (МАР)** создана в 1960 г. для расширения круга развивающихся стран, допущенных к кредитным ресурсам. Формально она независима от Банка, а фактически является его филиалом. Ими руководят единый орган управления и один президент.

К 60-м гг. прошлого века выявилась часть развивающихся стран, для которых кредиты МБРР оказались недоступны. Во-первых, из-за их высокой стоимости. А во-вторых, для них были неприемлемы условия кредитования. Это были самые бедные, самые отсталые страны. Они нуждались в льготном кредитовании. Специально для предоставления таким странам заемных средств на льготных условиях и была создана Банком Международная ассоциация развития. Поэтому получить льготные кредиты имеют право только те страны, которые являются членами МБРР и имеют низкий доход на душу населения. В 1997 - 1999 гг. лимит ВВП на душу населения, дающий право на льготное кредитование, составлял 925 долл. в год.

Кредиты МАР предоставляются в национальной валюте страны-заемщика только правительствам государств на срок до 35 - 40 лет, при этом льготный период составляет 10 лет. Проценты по кредитам не взимаются. Заемщик покрывает только административные издержки в размере 0,5% годовых.

Ресурсы МАР формируются за счет взносов развитых стран - доноров, являющихся членами организации, и чистой прибыли МБРР.

Предоставление льготных условий кредитования за счет указанных источников не следует рассматривать как благотворительную деятельность. Ведь целью деятельности МБРР является борьба с бедностью. А механизм кредитования на условиях Банка оказался неэффективным для ряда развивающихся стран. Создав возможность льготного кредитования через МАР, Банк значительно расширил свое влияние на развивающиеся страны.

Характер кредитов, предоставляемых МАР, носит социальную направленность. Наибольший удельный вес в структуре заемных средств ее клиентов имеют кредиты на развитие здравоохранения, образования, сельского хозяйства и сельских районов. В отличие от МБРР эта организация практически не направляет средства в финансовую сферу. Поскольку клиентами МАР являются бедные страны, не интегрированные в мировой финансовый рынок, их не затрагивают финансовые кризисы.

Таким образом, в стратегическом плане МБРР и МАР выполняют общие задачи, но функции между ними разделены.

**Международная финансовая корпорация (МФК)** создана в 1956 г. как специализированное учреждение ООН. Юридически и в финансовом отношении является самостоятельной организацией. Однако фактически это филиал МБРР. Они имеют общее руководство. Высший орган МФК - Совет управляющих, обязанности членов которого по совместительству исполняют члены Совета управляющих МБРР. Функции председателя Директората МФК также по совместительству выполняет Президент МБРР.

Цель деятельности Корпорации - содействие развитию частного сектора в экономике развивающихся стран, привлечение притока в этот сектор национальных и иностранных инвестиций.

Учитывая, что Банк незначительно кредитует промышленность, одним из основных направлений деятельности МФК является кредитование промышленных объектов. При этом кредиты выделяются частному сектору без предоставления правительственных гарантий. Поскольку кредитные риски организация берет на себя, она кредитует проекты не более чем на 25% стоимости и при условии высокой рентабельности этих проектов.

Заемные средства Корпорация предоставляет на срок до 15 лет, процентная ставка - на уровне среднегодовых ставок мирового рынка ссудных капиталов по аналогичным кредитам. Кредиты погашаются в той же валюте, в которой они были предоставлены.

Ресурсы МФК формируются из разных источников. Во-первых, за счет взносов стран-членов.



Наибольшую сумму внесли США, являющиеся инициатором создания этой организации, а также Англия, Франция и другие развитые страны. Во-вторых, в распоряжении МФК имеется ряд фондов, которые были созданы специально для финансирования отдельных инвестиционных проектов. Кроме того, МФК имеет право привлекать внешние ресурсы с мирового рынка капиталов, как и МБРР. Но механизм их привлечения иной. Она приобретает акции компаний, осуществляет и собственные инвестиции в акционерный капитал строящихся в развивающихся странах предприятий без намерения закрепиться на них в качестве собственника. Приобретенные активы в дальнейшем перепродаются частному капиталу.

Однако по сравнению с МБРР и даже в сравнении с МАР финансовые ресурсы, которыми располагает Корпорация, значительно меньше. Но, несмотря на ограниченные финансовые возможности, МФК играет важную роль в развитии и укреплении частного сектора в развивающихся странах, в мобилизации инвестиционных ресурсов в развивающиеся страны, а также в формировании развивающихся фондовых рынков.

**Многостороннее агентство по гарантированию инвестиций (МАГИ)** образовано в 1988 г. в дополнение к МБРР для многостороннего гарантирования прямых иностранных инвестиций в развивающиеся страны. Капитал в размере 1 млрд долл. США образован за счет стран-членов.

МАГИ гарантирует следующие виды инвестиций:

- взносы в денежной или материальной форме в акционерный капитал;
- ссуды, предоставленные акционерами;
- некоторые формы неакционерных прямых инвестиций.

Срок гарантии - от 15 до 20 лет. Гарантии могут покрывать до 90% объема инвестиций.

Круг рисков, на которые распространяются гарантии МАГИ, широкий. Агентство страхует указанные инвестиции от политических рисков на случай войн, гражданских волнений, экспроприации имущества инвестора, невыполнения контрактных обязательств вследствие принятия политических решений руководством государства (например, запрета на ввоз товара в страну) и других политических катаклизмов.

Инвестиции могут быть застрахованы от некоммерческих рисков в финансовой сфере, таких, как, например, отмена конвертируемости валюты и возникшие в связи с этим препятствия по выводу прибыли из страны.

Невыполнение контрактных обязательств, связанных с инвестициями, по форс-мажорным обстоятельствам также может быть застраховано МАГИ.

Помимо страхования некоммерческих рисков, МАГИ занимается консультированием правительственных органов развивающихся стран-членов по вопросам, связанным с разработкой и осуществлением политики и программ по привлечению иностранных инвестиций. Для этого оно организует встречи и переговоры правительств заинтересованных стран с международными деловыми кругами.

Таким образом, МБРР, МАР, МФК и МАГИ образуют четыре тесно связанных между собой международных финансовых института. Они объединены общей целью деятельности, которая заключается в оказании финансовой поддержки развивающимся странам. В рамках этой цели каждый из них выполняет свои, отведенные ему функции. Вместе они образуют группу Всемирного банка - крупнейшего в мире инвестиционного института, задачей которого является борьба с бедностью и отсталостью развивающихся стран, содействие экономическому росту и развитию рыночных отношений в этих странах и странах с переходной экономикой.

### 27.3. Региональные банки развития

В 50 - 60-е гг. прошлого столетия возникают региональные банки развития. Так, в 1959 г. создан Межамериканский банк развития (МАБР), в 1964 г. - Африканский банк развития (АфБР) и в 1966 г. - Азиатский банк развития (АзБР).

Система региональных банков развития складывается в эти годы не случайно. Это связано с теми изменениями, которые происходят в мировом развитии и в расстановке сил на политической арене.

Распалась колониальная система, и страны - бывшие колонии получили политическую независимость. Но вместе с ней возникла необходимость решения проблем развития национальной экономики. Нужно было преодолевать тяжелое наследие колониального прошлого - экономическую отсталость, усиливать свои позиции в мировом хозяйстве. А для этого требуются денежные ресурсы.

Решать указанные задачи коллективно, объединив усилия с другими странами, проще, чем в одиночку.

В целях содействия развивающимся странам определенного региона в решении их общих и индивидуальных проблем, для оказания этим странам финансовой поддержки и создавались региональные банки развития.

Географически деятельность трех вышеназванных региональных банков распространяется на страны, расположенные соответственно на трех континентах - Латинской Америке, Африке и Азии. Эти

страны имеют разный уровень экономического и культурного развития. Безусловно, эта разница определяет специфику деятельности каждого банка. Но все региональные банки имеют единые цели и задачи: они призваны разрабатывать стратегию развития региона с учетом его специфики и осуществлять долгосрочное кредитование проектов развития.

Источники формирования финансовых ресурсов региональных банков сходны - это мобилизация ресурсов стран данного региона и привлечение средств извне.

Некоторые государства, особенно африканские и азиатские, часто не могут внести средства даже в оплату своей доли в уставном капитале. Поэтому в региональных банках развития представлены не только развивающиеся, но и развитые страны - почти 1/3 членов банков. Развивающиеся страны вынуждены допускать участие развитых стран в региональных банках из-за нехватки ресурсов, особенно твердых валют. А развитые страны, особенно США, активно участвуют в деятельности региональных банков, чтобы направлять ее в своих интересах. Механизм влияния, как и в других международных организациях, осуществляется путем распределения голосов в зависимости от размера внесенного капитала. Как следствие - частые разногласия между региональными и нерегиональными членами при сокращении программ и финансирования. Но с другой стороны, участие ведущих держав создает для них возможность привлекать средства путем размещения облигационных займов на международных рынках капитала.

Одним из источников обеспечения ресурсами являются различные фонды, создаваемые отдельными региональными банками или в составе группы банков. Так, для кредитования объектов инфраструктуры, которые хотя и нерентабельны, но необходимы для комплексного развития, создаются специальные фонды льготного кредитования. Поскольку эти фонды образуются главным образом за счет государственных взносов развитых стран, они используются ими для продвижения своего товарного экспорта на рынки развивающихся стран путем привязки льготных кредитов к закупкам инвестиционных товаров в этих странах. Например, США внесли более половины средств в Фонд специальных операций Межамериканского банка развития, а Япония внесла более половины средств в Азиатский фонд развития. Предоставившие банкам возможность льготного кредитования США и Япония как страны-доноры обеспечили себе конкурентные преимущества при поставках инвестиционных товаров соответственно в Латинскую Америку и Азию. Гораздо меньшими источниками льготного кредитования располагает Африканский банк развития, а между тем в этом регионе находится значительное количество наименее развитых стран.

Объем выделяемых региональными банками кредитов определяется размером и структурой их ресурсов. Наибольший объем приходится на Межамериканский банк развития. Льготные кредиты составляют не менее 1/3 в общем годовом объеме кредитования. Льготные кредиты долгосрочные, выдаются на срок до 40 лет, годовая процентная ставка - от 1 до 4% (по обычным кредитам срок - от 10 до 20 лет, процентная ставка - на уровне рыночной).

Приоритетными объектами кредитования являются объекты экономической и социальной инфраструктуры - строительство и модернизация дорог, аэропортов, автострад и т.д. На них приходится более половины кредитов региональных банков. Такое предпочтение имеет простое объяснение: от состояния инфраструктуры зависит развитие других отраслей экономики, а это, в свою очередь, способствует привлечению иностранного капитала и вовлечению развивающихся стран в интеграционные процессы.

Второе место по объемам кредитования занимает сельское хозяйство, на него приходится 25 - 30% в общем объеме кредитных ассигнований. И лишь 15% кредитных вложений направляется в промышленность, в основном в добывающую и обрабатывающую отрасли.

Кроме региональных банков, созданных на отдельных континентах, образуются также международные банки на микрорегиональном уровне, участниками которых являются государства определенной, узкой части региона. Такие банки решают задачи развития своего микрорегиона. Например, с этой целью скандинавские страны создали Северный инвестиционный банк, а страны Центральной Америки - Центрально-Американский банк.

Таким образом, осуществляя финансирование проектов, актуальных для того или иного региона, региональные банки развития в Азии, Африке и Латинской Америке самостоятельно или совместно с Мировым банком и другими финансовыми институтами содействуют экономическому и социальному развитию стран на этих континентах.

В 90-е гг. начинаются экономические преобразования на постсоциалистическом пространстве. В целях содействия проведению рыночных реформ в странах Центральной и Восточной Европы в 1990 г. учрежден **Европейский банк реконструкции и развития (ЕБРР)**. Это международная организация, учредителями которой являются 40 государств - все страны Европы, кроме Албании, США, Канада, Мексика, Венесуэла, Япония, Южная Корея, Австралия, Новая Зеландия, Египет, Израиль, а также две международные организации - ЕС и Европейский инвестиционный банк (ЕИБ). Помимо европейских государств членами ЕБРР могут быть любые члены МВФ. Штаб-квартира Банка находится в Лондоне.

Руководящим органом является Совет управляющих, исполнительным - Совет директоров.

Президент избирается Советом управляющих на четыре года большинством голосов. Он занимается текущей деятельностью, в голосовании не участвует, но имеет право решающего голоса в том случае, когда голоса делятся поровну. Часть своих полномочий для эффективности работы Совет управляющих может передавать Совету директоров. Однако ряд вопросов является исключительно его компетенцией. Это:

- прием новых членов и приостановка членства;
- увеличение или уменьшение уставного капитала;
- предоставление полномочий на заключение соглашений о сотрудничестве с другими международными организациями;
- утверждение баланса и отчета о прибылях и убытках после рассмотрения аудиторского заключения, распределение прибыли, утверждение размера резервов.

Решения в руководящих органах принимаются простым большинством, за исключением тех вопросов, которые требуют квалифицированного большинства (2/3, или 85%). Число голосов каждого члена Банка равно количеству акций, на которые он подписался.

Первоначальный капитал ЕБРР был образован путем размещения акций среди членов Банка в размере 10 млрд ЭКЮ, а в 1997 г. увеличен до 20 млрд ЭКЮ (в настоящее время - евро). Оплаченная часть акционерного капитала составляет 30%, остальные 70% могут быть востребованы в случае необходимости для оплаты обязательств Банка.

Между группами стран квоты в капитале распределились следующим образом: 51% приходится на ЕС и его членов, 1% - на страны Центральной и Восточной Европы, 11% - на другие европейские страны, 24% - на неевропейские государства (в том числе 10% - США, 8,5 - Япония).

Помимо уставного капитала обычные ресурсы Банка формируются за счет собственных доходов и привлеченных заемных средств.

Значительную часть кредитных ресурсов Банка составляют разнообразные специальные фонды, средства которых формируются за счет добровольных взносов стран-доноров. Их огромное количество - Балтийский специальный фонд технического сотрудничества, фонды проектов отдельных стран, фонды инвестиционного сотрудничества целого ряда стран, фонды ядерной безопасности и т.д.

Задачи ЕБРР вытекают из той цели, которая ставилась при его создании, - содействовать переходу стран Центральной и Восточной Европы к рыночной экономике. Поэтому основными задачами Банка являются следующие:

- содействие развитию частного сектора, малого и среднего бизнеса;
- мобилизация местного и иностранного капитала для осуществления своей деятельности в этом направлении;
- осуществление инвестиций в производство, в сферу услуг и финансовый сектор;
- стимулирование развития национальных рынков капитала.

На выполнение поставленных задач и направлена кредитная деятельность Банка.

Основными объектами кредитования являются частные фирмы, приватизируемые государственные предприятия, вновь создаваемые компании с иностранными инвестициями. Банк кредитует любые проекты по развитию и модернизации энергетики, телекоммуникационных сетей, транспортной системы и др. Их соответствие мировым стандартам в области проектного финансирования является основным критерием при принятии решений о выделении кредитов. До 60% кредитных ресурсов Банк должен направлять в частный сектор.

За счет средств многочисленных фондов Банк осуществляет льготное кредитование низкорентабельных отраслей социальной инфраструктуры. Во многих странах региона он открыл агентские кредитные линии для улучшения условий кредитования мелких и средних предприятий, которым недоступны кредиты от крупных банков.

В рамках программы преобразования кредитно-финансовых учреждений в предприятия, способные работать в новых условиях, ЕБРР осуществляет целевые инвестиции в эти учреждения, содействует созданию и укреплению новых частных банков.

Одним из важных направлений деятельности ЕБРР является подготовка банковских и хозяйственных кадров для работы в условиях рыночной экономики. Процесс обучения осуществляется при выполнении всех его проектов. Для оказания помощи постсоциалистическим странам в подготовке специалистов и повышении их квалификации по инициативе ЕБРР и других международных организаций (МВФ, ЕС, ОЭСР, МБРР, БМР) в 1992 г. открыт Объединенный венский институт.

В своей деятельности Банк исходит из того, что кредитование, инвестиции, организационные реформы - это очень важные, но не единственные инструменты экономического развития. Не менее важное значение имеет государственная политика. Поэтому в Уставе Банка есть статья, содержащая запись о том, что страны, в которых Банк осуществляет свои операции, должны быть привержены принципам многопартийной демократии, плюрализма и рыночной экономики.

В этом плане он отличается от других международных организаций, которые, хотя и формально, но являются деполитизированными.

#### 27.4. Банк международных расчетов

Среди международных валютно-кредитных организаций Банк международных расчетов (БМР) занимает особое место. Это была первая международная организация, созданная в мире. Банк учрежден в 1930 г. в Базеле (Швейцария) на основе договора с этой страной шести государств (Бельгии, Германии, Франции, Великобритании, Италии и Японии), которые в 1930 г. на конференции в Гааге подписали межправительственное соглашение об установлении порядка выплаты Германией послевоенных репараций. Осуществляя свои функции на территории Швейцарии, БМР не подвластен банковскому законодательству этой страны.

После введения моратория в 1931 г. и прекращения репарационных выплат цель и задачи банка были определены по-новому: это содействие сотрудничеству центральных банков, создание новых возможностей для международных финансовых операций.

Исходя из этих целей и задач на БМР были возложены следующие функции:

- обеспечивать благоприятные условия для проведения международных финансовых операций;
- при проведении международных финансовых операций своих членов БМР выступает в качестве банка-агента или банка-депозитария.

Круг операций, осуществляемых БМР, определяется вышеуказанными целями, задачами и функциями банка. К ним относятся:

- депозитно-ссудные операции с центральными банками;
- операции с валютой;
- покупка и продажа ценных бумаг (кроме акций) за свой счет и за счет центральных банков;
- прием правительственных вкладов по особым соглашениям;
- купля-продажа и хранение золота;
- операции на мировых рынках валют, кредитов, ценных бумаг, золота в качестве агента или корреспондента центральных банков;
- содействие развитию взаимных международных расчетов на основе соглашений с центральными банками.

Устав Банка предусматривает обязательное согласование проводимых Банком операций с денежно-кредитной политикой центральных банков соответствующих стран. БМР не имеет права открывать текущие счета и предоставлять кредиты правительствам. Операции с коммерческими банками и частными лицами может осуществлять только при согласии центрального банка соответствующей страны.

По своей **организационной форме** БМР является акционерным обществом. Его акционерами могут быть только центральные банки. После введения такого требования около 14% акций, принадлежавших до этого частным акционерам, были выкуплены у них. Ведущие позиции занимают страны Западной Европы; помимо них акционерами являются также центральные банки Канады, США, Австралии, Японии, ЮАР, Аргентины, некоторых стран Азии (Таиланда, Малайзии).

Главным органом управления является общее собрание акционеров. К органам управления относятся также Совет директоров, состоящий из управляющих 13 центральных банков, и правление. Главным исполнительным лицом является Президент Банка, назначаемый Советом директоров.

При создании Банка номинальный капитал был определен в размере 1,5 млрд золотых франков. БМР до сих пор продолжает использовать в качестве международной валютной единицы франк с золотым содержанием (0,290 г чистого золота), хотя с 1978 г. он заменен на СДР. Оплаченный капитал составлял около 20%. Нераспределенная часть капитала предназначалась для новых акционеров и увеличения долей действующих учредителей.

Основным источником ресурсов является привлечение средств центральных банков в виде депозитов. В свою очередь БМР предоставляет центральным банкам кредиты в иностранной валюте.

В рамках содействия сотрудничеству центральных банков заключаются "соглашения о поддержке", т.е. о предоставлении особых кредитных линий для защиты мировой банковской системы от последствий неплатежеспособности стран-должников. Кредитные линии открываются под гарантии центральных банков - учредителей БМР.

Кроме того, БМР выполняет специфические функции по организации сотрудничества центральных банков. Он осуществляет агентские функции, проводит взаимные консультации по валютно-финансовым вопросам, участвует в совместном проведении международных операций по интервенции на рынках золота, способствуя стабилизации рыночной цены на него, в коллективной разработке и проведении мероприятий по преодолению спекулятивных атак на мировых валютных рынках, осуществляет совместные валютные интервенции центральных банков для поддержания курсов ведущих валют.

Банк является агентом ряда международных организаций, имеет тесные контакты с группой Всемирного банка, с МВФ, где ему принадлежит административный пост в одном из комитетов, с организациями Европейского союза. Он принимает участие в урегулировании проблем, возникающих при

проведении Международным валютным фондом политики расширенного доступа к кредитам стран с дефицитным платежным балансом: совместно с центральными банками ряда стран предоставил Фонду кредит в 2,5 млрд долл.

В 1974 г. в составе БМР создан комитет по банковской регламентации, что было связано с имевшими место банкротствами крупных коммерческих банков. В 1989 г. он преобразован в Базельский комитет по банковскому надзору. Его задачей является своевременное выявление недостатков в надзорной политике и принятие необходимых мер. После кризиса 1997 - 1998 гг. по рекомендации специалистов БМР усилил надзор за деятельностью коммерческих банков и регламентацию их деятельности в части ограничения спекулятивных операций на мировом финансовом рынке.

Таким образом, за время существования Банка происходили изменения в составе его участников и возрастала его роль в функционировании мировой валютно-финансовой системы. Если сначала его членами были преимущественно европейские страны, то позднее Банк начал принимать новых членов из числа стран Азии и Латинской Америки. США участвуют в БМР. Но странам Западной Европы принадлежит лидирующая роль, что отличает его от МВФ и группы ВБ. В итоге БМР превратился в международную валютно-кредитную организацию, стал международным банком центральных банков.

#### 27.5. Россия в международных и региональных валютно-финансовых организациях

Участие России в международных финансовых институтах обусловлено интегрированием страны в мирохозяйственные связи. В условиях глобализации экономики для мирового сообщества характерны две тенденции - партнерство и противоречия между странами. Международные валютно-финансовые и кредитные организации призваны содействовать развитию сотрудничества и обеспечению стабилизации противоречивой мировой экономики.

В настоящее время Россия участвует в работе ряда международных финансовых организаций. Из них наиболее влиятельными являются Международный валютный фонд (МВФ) и Международный банк реконструкции и развития (МБРР). В Бреттон-Вудской конференции, принявшей решение об учреждении МВФ и МБРР, участвовала делегация СССР. В уставных документах этих организаций было зарезервировано место для подписания их Советским Союзом, но он их не подписал. Россия в 1992 г. подписала учредительные документы МВФ и МБРР, а также стала членом еще трех финансовых организаций, входящих наряду с МБРР в группу Всемирного банка, - МФК, МАР и МАГИ.

В 1990 г. в Лондоне учрежден Европейский банк реконструкции и развития. Одним из его учредителей был СССР. Россия как его правопреемница также участвует в этой организации.

В качестве преемницы СССР Россия участвует также в Международном банке экономического сотрудничества (МБЭС) и Международном инвестиционном банке (МИБ), находящимися в Москве. Эти два банка были учреждены странами СЭВ - МБЭС в 1963 г., а МИБ в 1970 г. Основная доля капитала в этих банках принадлежала СССР.

В 1993 г. по инициативе России в Москве создан Межгосударственный банк (МГБ), в 1994 г. при поддержке России в г. Салоники учрежден Черноморский банк торговли и развития (ЧБТР). А в 1996 г. она присоединилась к Базельскому банку международных расчетов (г. Базель в Швейцарии).

Таким образом, в настоящее время Россия является участницей 11 международных организаций. Во всех из них, кроме МАР, она может быть бенефициаром (получателем средств), а в МАР только донором.

Однако в 90-е гг. Российская Федерация сотрудничает в основном с МВФ и группой Всемирного банка. Но влиять на их политику Россия не имела возможности, так как ее доля в уставных капиталах этих организаций небольшая: в МВФ - 2,79%, в МБРР - 2,99%.

За период с 1992 по 1999 г. Россия получила от МВФ займы на сумму более 21 млрд долл. По состоянию на 1 января 2000 г. ее задолженность Фонду составляла более 14 млрд долл. Заимствования России у МБРР за этот период превысили 6,8 млрд долл. Из них 30% приходилось на инвестиционные проекты, а 60% составляли бюджетозамещающие займы. Но часть проектов была отменена, и, соответственно, была аннулирована часть займов.

В 90-е гг. большая часть заимствований России этим двум ведущим международным организациям была выплачена. Значительные суммы были уплачены также в виде процентов и комиссий. Так, например, только в 1999 г. и в первом квартале 2000 г. МВФ было выплачено около 3,3 млрд долл., а МБРР - 1,2 млрд долл.

Выделяя России кредиты, МВФ и МБРР, безусловно, оказали ей финансовую поддержку в проведении рыночных реформ. Кроме того, сотрудничество России с МВФ открыло ей возможность получения необходимых средств и от других международных финансовых организаций, в частности, для урегулирования проблем внешней задолженности.

В 1995 - 1997 гг. России в сотрудничестве с МВФ удалось реструктурировать принятую на себя задолженность СССР перед членами Парижского и Лондонского клубов, причем на длительные сроки.

До этого был реструктурирован внутренний валютный долг СССР, по договоренности с Францией решен вопрос о погашении царских долгов.

Однако кредиты МВФ и ориентированного на него МБРР носили обусловленный характер: их предоставление увязывалось с выполнением Россией определенных требований, причем не только экономических, зачастую они имели и политический оттенок.

Программы сотрудничества с МВФ и его рекомендации заемщикам имеют стандартный характер. Они разрабатываются на основе принципов Вашингтонского консенсуса - полная свобода рыночных сил, действующих автоматически; невмешательство государства в экономику, его функция заключается только в обеспечении безынфляционного развития путем строгого контроля за денежной массой; бездефицитный бюджет; устранение ограничений для перемещения капитала между странами и другие неолиберальные и монетаристские идеи.

Этими принципами определяется и направляется деятельность Бреттон-Вудских финансовых институтов по рецептам и под руководством США.

Пользуясь тем, что Россия являлась крупным заемщиком МВФ и нуждалась в финансовой поддержке, к ней со стороны Фонда предъявлялись жесткие требования по выполнению программ преобразований в стране, проводимых без учета ее истории, специфики и возможностей. Не принималось во внимание то, отвечают ли эти требования интересам страны.

Таким образом, отношения России с МВФ в 90-е гг. складывались трудно. Фонд активно направляет проводимые в России реформы в соответствии с установками Вашингтонского консенсуса. При этом не ограничивается только рекомендациями и требованиями, а воздействует и другим методом - предоставляя или не предоставляя кредиты, выделяя очередной транш или задерживая его. И хотя Россия в ходе согласования годовых и среднесрочных программ вынуждена была идти на компромиссы, требования МВФ ужесточались, а очередные транши кредитов задерживались. Такая политика Фонда по отношению к России нередко подвергается критике и на Западе.

К 1997 - 1998 гг. Россия стала крупнейшим заемщиком Фонда. Но это не спасло ее от кризиса и не предотвратило приближавшийся дефолт, который был объявлен Правительством РФ в августе 1998 г. После августа 1998 г. кредитование России Фондом было прекращено. Одновременно была фактически аннулирована программа сотрудничества, которая предусматривала выделение ей нового кредита, хотя от дальнейшего сотрудничества в принципе Фонд не отказался. Но и условия сотрудничества он менять не намерен.

Несколько благоприятнее развивались отношения России с Мировым банком. Он хотя и зависим от позиции МВФ, но менее политизирован. Россия в 90-е гг. превратилась в одного из самых крупных его заемщиков, заняв четвертое место среди клиентов после Китая, Мексики и Индии.

Займы этого банка оказали существенную финансовую поддержку России в проведении структурных преобразований, в частности, в угольной отрасли, где сложилась крайне напряженная социальная обстановка.

Признавая важность информационной составляющей при проведении рыночных преобразований, Мировой банк организует и проводит в России и других постсоциалистических странах конференции и семинары по различным вопросам современного рыночного управления.

Банк проводит также исследования по разносторонней проблематике, актуальной для развивающихся и постсоциалистических стран. Исследования и разработки Мирового банка послужили основанием для зарождения в его недрах идей "поствашингтонского консенсуса". В докладе, подготовленном в апреле 1998 г. для ежегодной конференции Банка по развивающимся экономикам, утверждается, что причины неудач при проведении реформ в России имеют глубокие корни. Они заключаются в недооценке международными институтами, оказывающими ей помощь, существенных факторов, необходимых для создания эффективного рыночного хозяйства.

Как отмечается в докладе, необходимо не только создание самих по себе рыночных механизмов, но и институциональной, правовой, социальной инфраструктуры, улучшение жизненных условий и формирование основ устойчивого демократического развития. Начинать реформы следовало не с чистого листа, как считали некоторые экономисты, а с трансформации существующих институтов, используя переходные формы.

Такова позиция первых лиц Мирового банка, которая не принималась во внимание международными институтами и которую следовало бы учитывать мировой общественности при выработке "поствашингтонского консенсуса".

Помимо сотрудничества непосредственно с самим Мировым банком, Россия получает помощь от его аффилированных институтов - от МФК в становлении частного предпринимательства и от МАГИ в привлечении иностранных инвестиций путем страхования их от некоммерческих рисков.

В 90-е гг. Россия получала финансовую поддержку и от **Европейского банка реконструкции и развития (ЕБРР)**, чья помощь имеет региональную направленность. До начала кризиса 1998 г. она была одним из его основных получателей финансовых ресурсов. К этому времени Россия получила от Банка более 25% общей суммы выделенных им кредитов.

Ситуация изменилась в связи с наступлением кризиса: кредитование России со стороны Банка существенно сократилось. Но начиная с 2000 г. объемы кредитов, получаемых Россией от ЕБРР, неуклонно росли, и к 2003 г. 33% всех размещенных Банком кредитных ресурсов получила Россия.

При оказании финансовой поддержки России основными направлениями кредитно-инвестиционных проектов являются естественные монополии, развитие корпоративного сектора, малый и средний бизнес, а также финансово-банковский сектор.

В сфере естественных монополий Банк оказывает содействие их структурной перестройке, развитию конкуренции и приватизационных процессов. Особое внимание уделяется энергетике. Под государственные и муниципальные гарантии стимулируются инвестиции в энергосбережение, природоохранную деятельность.

Финансовая поддержка корпоративного сектора осуществляется по линии организации производства комплектующих изделий и полуфабрикатов, соответствующих мировому уровню, ориентированного в том числе и на экспорт, а также направлена на развитие отраслей обрабатывающей промышленности. При этом приоритетными являются проекты с привлечением иностранных компаний - конкурентоспособных, располагающих прогрессивными технологиями.

Поддержка малого и среднего бизнеса осуществляется путем кредитования проектов не только в региональных центрах страны, но и в других городах России. С этой целью в 1994 г. был учрежден российский Фонд поддержки малого предпринимательства, а в конце 90-х гг. создан российский Банк кредитования малого бизнеса (КМБ Банк) с участием ЕБРР.

В финансово-банковском секторе ЕБРР реализует Программу содействия развитию внешней торговли. Эта программа представляет собой организованную систему многостороннего сотрудничества между банками по совместному выставлению подтвержденных аккредитивов, что существенно снижает риски по экспортно-импортным операциям банков, участвующих в этой программе.

Положительное влияние на финансово-банковский сектор России оказывает сотрудничество ЕБРР с частными и региональными российскими банками, его содействие работе иностранных кредитно-финансовых учреждений, имеющих в России дочерние предприятия.

### Выводы

1. Возникновение и усиление роли международных организаций в развитии международных валютно-кредитных и финансовых отношений обусловлено рядом причин.

В условиях общей кризисной ситуации в мировом хозяйстве, сложившейся после Второй мировой войны, потребовалось принятие коллективных мер по мобилизации финансовых ресурсов. С этой целью еще в 1944 г. на международной валютно-кредитной конференции в Бреттон-Вудсе (США) принято решение о создании двух специализированных органов ООН - Международного валютного фонда и Международного банка реконструкции и развития.

2. В то же время Вторая мировая война обострила противоречия в сфере международных валютно-финансовых отношений. США превратились в основного кредитора своих союзников, держателем их долговых обязательств по поставкам вооружений и продовольствия. Необходимо было совместно решать возникающие проблемы. А это проще сделать в рамках международных организаций.

3. Завоевание политической независимости развивающимися странами определило тенденцию к региональному сотрудничеству и экономической интеграции для решения проблем национальной экономики. В этих целях создаются региональные валютно-кредитные и финансовые организации.

### Основные понятия

Международный валютный фонд (МВФ)  
Группа Мирового (всемирного) банка  
Международный банк реконструкции и развития (МБРР)  
Международная ассоциация развития (МАР)  
Международная финансовая корпорация (МФК)  
Международное агентство по гарантированию инвестиций (МАГИ)  
Европейский банк реконструкции и развития (ЕБРР)  
Межамериканский банк развития (МАБР)  
Африканский банк развития (АфБР)  
Азиатский банк развития (АзБР)  
Банк международных расчетов (БМР)  
Международный банк экономического сотрудничества (МБЭС)  
Международный инвестиционный банк (МИБ)

### Вопросы для самопроверки

1. Какие задачи призваны решать международные финансовые институты?
2. Каковы направления деятельности МВФ?
3. Каков механизм кредитования, применяемый в МВФ?
4. Какие специализированные организации входят в группу Мирового банка?
5. Каковы основные цели деятельности Группы Мирового банка и входящих в ее состав специализированных организаций?
6. Каковы причины возникновения региональных финансовых институтов?
7. С какой целью был учрежден ЕБРР?

## Глава 28. МЕЖДУНАРОДНЫЙ КРЕДИТ

Международная торговля всегда была связана с кредитом вследствие несовпадения во времени продолжительности процесса производства и обращения различных товаров, а также стремления экспортера повысить конкурентоспособность своих товаров за счет предоставления импортерам льготных условий платежа. Неизмеримо возросли масштабы и формы кредитования ВЭД в современных условиях. В настоящей главе наряду с общей характеристикой кредита в международной торговле, анализом современных тенденций в развитии международного кредита, связанных главным образом с государственной поддержкой национальных экспортеров и банков, рассматриваются вопросы международного кредитования и финансирования России и проблемы урегулирования внешней задолженности РФ.

### 28.1. Понятие и современные тенденции в развитии международного кредита

#### Понятие международного кредита

**Международный кредит** представляет собой одну из форм движения ссудного капитала в сфере международных экономических отношений, связанного с предоставлением валютных и товарных кредитов на условиях возвратности, срочности и уплаты процентов.

Необходимость и постоянное расширение международного кредита обусловлены действием ряда факторов.

Во-первых, роль кредита в международной торговле возрастала в ходе научно-технической революции, одним из следствий которой явилось увеличение предложения на мировом рынке машин, станков, целых промышленных комплексов, т.е. товаров инвестиционного назначения, производство и закупка которых связаны с крупными капиталовложениями экспортеров и импортеров. Отсюда, во-вторых, кредит превращается в один из важнейших факторов, от которых зависит конкурентоспособность на рынке инвестиционных товаров. Предоставление кредита, маневрирование его условиями нередко ведут к вытеснению конкурентов и заключению контракта.

Широкое использование кредита для форсирования экспорта привело к началу 70-х гг. к развязыванию так называемой кредитной войны, в ходе которой существенные преимущества на мировом рынке получали фирмы промышленно развитых стран с налаженной системой государственного стимулирования экспорта, имевшие возможности использовать государственные ресурсы, а следовательно, привлекать покупателя не только ценой и качеством товара, но и более льготными условиями кредита, прежде всего за счет удлинения сроков кредитования.

#### Современные тенденции в развитии международного кредита

**Государственное стимулирование экспорта**, от отдельных мероприятий кредитно-финансового характера до создания целостной национальной системы финансирования экспорта, является одной из самых ярких и значительных черт в развитии международного кредита во второй половине XX в.

Государственное стимулирование национального экспорта, учитывая специфику операций по кредитованию экспорта (высокий риск, недостаточность собственных средств экспортеров и их банков, снижение ликвидности коммерческих банков, особенно при проведении крупных операций) с самого начала стало осуществляться в двух основных формах:

1) **в форме прямой финансовой поддержки экспорта**, выражающейся в непосредственном предоставлении или фондировании экспортных кредитов за счет средств государственного бюджета или специальных бюджетных фондов либо предоставлении за счет этих же средств субсидий коммерческим банкам-кредиторам для снижения ставок по экспортным кредитам до уровня более низкого, чем уровень ставок на национальном денежном рынке;

2) в форме предоставления экспортерам и банкам-кредиторам гарантий по экспортным кредитам,



т.е. **страхования этих кредитов** государством от риска непогашения.

Национальные системы финансирования экспорта промышленно развитых стран Запада сформировались в их современном виде (в форме кредитования экспорта и сопутствующих услуг, а также страхования данных ссуд) к 70 - 80-м гг. Тогда же началось международное регулирование условий данных услуг в целях ликвидации дорогостоящей конкуренции в области экспортных кредитов, предусмотренных еще в Римском договоре о создании ЕЭС (ст. 113).

**Межправительственное регулирование экспортного кредитования** - вторая характерная черта в развитии международного кредита. Согласованные международные действия осуществляются ОЭСР в рамках Соглашения об унификации условий экспортных кредитов, пользующихся государственной поддержкой.

Еще одной характерной для последних лет тенденцией в области международного кредита стал отход целого ряда стран от кредитования экспорта в национальных валютах и переориентация на **предоставление кредитов в валютах третьих стран**, используя **средства рынка евровалют** (межбанковские операции с вкладами в иностранных валютах).

С начала 80-х гг. все большее внимание и кредиторов, и заемщиков стала привлекать возможность использования в качестве валюты международных кредитов европейской валютной единицы - **ЭКЮ**, с 1 января 1999 г. - **евро**.

Таковы основные тенденции в области международного кредита, характеризующие его развитие в последней трети XX в.

## 28.2. Кредит в международной торговле: общая характеристика

Кредиты, применяемые в международной торговле, можно классифицировать по нескольким главным признакам, характеризующим отдельные стороны кредитных отношений, основными из которых будут следующие:

- по источникам средств;
- по срокам;
- по видам;
- по характеру обеспечения;
- по способу предоставления и погашения.

### Виды кредитов по источникам предоставления средств

В зависимости от того, кто выступает в качестве кредитора, различают кредиты:

- 1) **частные**, предоставляемые главным образом фирмами-банками, значительно реже посредниками (брокерами);
- 2) **правительственные**, предоставляемые, как правило, государственными специализированными учреждениями;
- 3) **смешанные**, в которых вместе с государством участвуют частные структуры;
- 4) кредиты **международных и региональных банков** и других **валютно-финансовых организаций**, таких как группа Всемирного банка, МВФ, ЕБРР (см. гл. 27).

### Виды кредитов по срокам

По срокам кредиты традиционно делятся на **краткосрочные** - до 1 года, **среднесрочные** - до пяти лет и **долгосрочные** - свыше пяти лет. Однако в последнее время распространилось отнесение к краткосрочным кредитов сроком до двух лет. Кроме того, имеются и национальные различия в градации сроков: в ряде стран среднесрочными кредитами считаются кредиты до 7 - 10 лет, а долгосрочными - свыше 10 лет.

### Кредиты товарные и валютные

Еще одно подразделение кредитов во внешней торговле зависит от вида (формы, а иногда говорят "наполнения") их предоставления: **товарные** кредиты предоставляются в основном экспортерами своим покупателям; **валютные** кредиты предоставляются банками в денежной форме: в национальной, иностранной или региональной (например, евро) валюте.

### Кредиты обеспеченные и бланковые

Кредитование внешнеэкономической деятельности осуществляется в основном против передачи должником в залог кредитору **обеспечения**: товаров, товарораспорядительных документов, других

коммерческих документов, а также ценных бумаг, векселей, прочих ценностей.

**Залог** товара для получения кредита осуществляется в трех основных формах: твердый залог, при котором определенная товарная масса закладывается в пользу банка; залог товара в обороте, при котором учитывается остаток товара соответствующего ассортимента на определенную сумму; залог товара в переработке, когда из заложенного товара можно изготавливать изделия, не передавая их в залог банку.

**Бланковый** кредит выдается под обязательство должника погасить его в определенный срок. Обычно документом по этому кредиту служит простой вексель, подписанный заемщиком.

#### Кредиты наличные, акцептные, облигационные, консорциальные

С точки зрения техники предоставления различают **наличные** кредиты, когда предоставляемые средства зачисляются на счет должника в его распоряжение; **акцептные** кредиты предоставляются в форме акцепта тратты (переводного векселя) банком, что облегчает досрочный учет тратты в банке; **облигационные займы** широко используются при привлечении средств на долгосрочной основе; **синдицированные** и **консорциальные** кредиты позволяют заемщику мобилизовать особо крупные суммы на длительный срок, поскольку кредитором выступает не один банк, а несколько - синдикат или несколько десятков - консорциум.

В зависимости от срока и суммы кредиты могут погашаться единовременным взносом, равными годовыми и полугодовыми взносами, могут применяться и иные схемы погашения кредита и начисления процентов.

#### 28.3. Вексель и чек в расчетах и кредитовании международной торговли

Основное место в кредитовании ВЭД занимают фирменные и банковские кредиты, в исполнении обязательств по которым большую роль играют переводные и простые векселя.

##### Понятие векселя

**Вексель** - письменное долговое обязательство строго установленной формы, дающее его владельцу (векселедержателю) беспорное право по истечении срока или по предъявлении требовать с должника уплаты обозначенной денежной суммы.

В современных условиях, как и век назад, вексель представляет собой один из важнейших инструментов расчетов и кредитования, используемых в международной торговле.

Различают простые (англ. promissory note, нем. solo-wechsel) и переводные (англ. bill of exchange, фр. lettre de change, нем. wechsel) векселя.

Слово "вексель" обозначает по-немецки "размен" или "обмен" денег. Слово "обмен" содержится также в английском и французском названии этого денежного инструмента. Таким образом, в самом наименовании документа имеется прямое указание на его связь с обменом денег или валют.

##### Векселя простые и переводные

В **простом векселе** участвуют два лица. Его выписывает и подписывает должник, принимая на себя безусловное обязательство возратить **определенную сумму определенному лицу в определенный срок в определенном месте** (рис. 28.1).

##### Образец простого векселя

ПРОСТОЙ ВЕКСЕЛЬ	
Евро 25 000	Париж 15 мая 2010 г.
Через три месяца после указанной выше даты мы заплатим против этого простого векселя приказу АО "Резерв", Париж, двадцать пять тысяч евро.	
Выставлен по контракту	ВЭО "Техноинторг"
Место платежа:	Москва
ОАО ВТБ Банк	(подписи)
Москва	

Рис. 28.1

**Переводной вексель (тратта)** выписывается и подписывается кредитором (**трассантом**) и представляет собой приказ должнику (**трассату**) об уплате в указанный срок обозначенной суммы третьему лицу (**ремитенту**) (рис. 28.2). Таким образом, в операциях с переводным векселем участвуют три стороны: кредитор - трассант, должник - трассат и получатель платежа - ремитент. Достаточно часто в переводных векселях трассант (кредитор, экспортер, продавец) и ремитент (получатель платежа) - одно лицо.

#### Образец переводного векселя

ПЕРЕВОДНОЙ ВЕКСЕЛЬ		
Акцептован ВЭО "Техноинторг"	Евро 25 000	Париж, 15 мая 2010 г.
	Через три месяца после указанной выше даты платите против этого переводного векселя приказу АО "Резерв", Париж, двадцать пять тысяч евро.	
	Выставлен по контракту	АО "Резерв"
	ВЭО "Техноинторг"	Париж
	Москва	(подписи)
	Место платежа:	
	ОАО ВТБ Банк	
		Как авалист за ВЭО "Техноинторг" VTB bank France (подписи)

Рис. 28.2

В траттах, выставляемых российскими организациями-экспортерами, ремитентом может выступать российский уполномоченный банк, клиентом которого является предприятие-поставщик. Иностранные поставщики в качестве общего правила также указывают кредитующие их банки, что не исключает выставление тратты в пользу самого трассанта, как в нашем примере.

#### Акцепт векселя

Однако, чтобы приказ кредитора-трассанта имел силу, должник-трассат должен подтвердить свое согласие заплатить указанному лицу указанную сумму в указанный срок в указанном месте. Такое согласие, выраженное в письменной форме на лицевой стороне векселя, называется **акцептом**. Акцептант переводного векселя, так же как и векселедатель простого векселя, является главным вексельным должником, несет ответственность за оплату векселя в установленный срок. Это так называемый **должник первого порядка**.

#### Аваль векселя

Платеж по векселю, простому и переводному, может быть гарантирован полностью или в части суммы вексельным поручительством - **авалем**.

Аваль выражается словами "считать за аваль", "как авалист за" (см. рис. 28.2) или иной равнозначной формулировкой. Он обязательно должен быть подписан авалистом. Вексельный закон не устанавливает сроки для учинения авала. И, пожалуй, самое главное - авалист отвечает за оплату векселя так же, как и лицо, обязанное оплатить вексель.

Как долговое денежное обязательство вексель имеет ряд существенных особенностей.

#### Абстрактность векселя

Главной из особенностей является **абстрактность**. Возникнув на основе конкретной сделки, вексель от нее обособляется и существует как самостоятельный договор. В текст векселя нельзя включать какие-либо дополнения, увязывающие исполнение вексельного обязательства с отношениями

по контракту. Вместе с тем вексельное законодательство допускает возможность введения в текст векселя ссылки на номер внешнеторгового контракта, банковской гарантии, аккредитива, что не лишает вексель юридической силы, но облегчает процедуру расчетов.

#### Беспорность векселя

Еще одна особенность векселя - его **беспорность**. Иными словами, добросовестный держатель векселя свободен от возражений, которые могли бы быть выдвинуты к другим участникам вексельного договора. Это вызвано тем, что вексель не только форма кредита, не только средство возврата платежа, но и важный трансферабельный/передаваемый документ, выступающий в качестве средства платежа, который может быть учтен (куплен банком до истечения срока платежа по векселю) или заложен в банке.

#### Виды индоссаментов

Вексельное законодательство предусматривает порядок передачи векселей: на оборотной стороне делается специальная надпись - **индоссамент**. Он может быть нескольких видов:

1. Полный (именной) индоссамент с указанием имени нового владельца:

"Платите приказу Креди Лионе, Париж"

А/О "Резерв", Париж (подписи).

2. Бланковый индоссамент, отмечающий лишь факт передачи векселя без указания конкретного лица:

"Платите"

Креди Лионе (подписи).

Дальнейшая передача векселя может осуществляться простым вручением.

3. Безоборотный индоссамент ("без оборота на меня") позволяет передавать вексель, не принимая на себя ответственности за акцепт и платеж перед последующими держателями:

"Платите приказу ВТБ Банк, Париж, без оборота на меня"

БНП. Париж (подписи).

Конечно, доверие к векселям с такой надписью в определенной степени будет снижено. Однако в операциях кредитования импорта в форме форфейтинга безоборотный индоссамент является основной формой передачи векселя.

4. Препоручительный (инкассовый) индоссамент совершает владелец векселя при передаче его в банк для получения платежа по нему:

"Платите приказу ОАО ВТБ Банк, Москва, валюта на инкассо"

ВТБ Банк, Париж (подписи).

Препоручительный индоссамент, в отличие от вышеперечисленных, не передает права собственности на вексель другому лицу. Новый держатель может осуществлять по векселю все права, но от имени и за счет владельца векселя.

Если вексель передается в залог, то передаточная надпись содержит оговорку "валюта в залог", "валюта в обеспечение" или схожие по содержанию. Как и препоручительный, залоговый индоссамент не передает права собственности. Векселедержатель такого векселя может осуществлять все права, но передавать его может только по препоручительному индоссаменту.

Согласно вексельному законодательству индоссамент не должен вносить в текст векселя какие-либо условия или передавать право только на часть суммы векселя.

Весьма важным обстоятельством является непрерывность ряда передаточных надписей. Этот ряд начинается подписью лица, в чью пользу (на чье имя) выписан вексель (в нашем случае это А/О "Резерв", Париж); лицо, в пользу которого сделана передаточная надпись, имеет право осуществить следующее индоссирование.

#### Солидарная ответственность

Надежность векселя, степень доверия к нему находятся в прямой зависимости от количества и непрерывности индоссаментов, наличия авала. Лица, их совершившие, несут вместе с главным должником **солидарную ответственность** - еще одна важная особенность вексельного обязательства, от которой они освобождаются лишь после оплаты суммы векселя.

#### Протест векселя

В том случае, если должник первого порядка (векселедатель простого векселя, акцептант - переводного) не оплачивает вексель в срок, векселедержатель должен совершить **протест**, т.е. официально удостоверить, обычно у нотариуса, факт отказа от оплаты. Своевременное совершение

протеста - **в один из двух рабочих дней после истечения даты платежа** - позволяет держателю векселя предъявить иск ко всем лицам, включая тассанта-кредитора, несущим **солидарную ответственность** за главного должника.

Отмеченные особенности - абстрактность, бесспорность, право протеста и солидарная ответственность - превращают вексель в очень удобное и достаточно надежное средство обеспечения погашения задолженности по кредиту, объясняют его широкое использование во внешней торговле.

В российской внешнеторговой практике встречаются и простые, и переводные векселя. Однако простые векселя встречаются сравнительно редко, например в кредитных операциях в форме форфейтинга (о них речь пойдет ниже). Основное распространение получили переводные векселя - тратты, обязательный инструмент в таких расчетных операциях, как документарный аккредитив и документарное инкассо при предоставлении экспортером рассрочки платежа зарубежному покупателю, когда условием передачи товарных документов служит акцепт тратты импортером или банком. Многие экспортеры используют тратты и при наличных платежах, особенно в контрактах на значительные суммы, выписывая их платежом по предъявлению.

Форма векселя, порядок его выставления, оплаты, обращения, права и обязанности сторон и все прочие вексельные правоотношения регулируются нормами вексельного законодательства. В соответствии с Женевской конвенцией о векселях 1930 г. (СССР присоединился к ней в 1936 г.), положения которой нашли отражение в российском Законе "О переводном и простом векселе" (март, 1997 г.), вексель должен содержать обязательные элементы (реквизиты):

- вексельную метку - наименование "вексель" в тексте документа;
- безусловный приказ или обязательство уплатить определенную сумму;
- наименование плательщика и первого держателя;
- наименование ремитента;
- срок и место платежа;
- дату и место составления документа;
- подпись векселедателя.

Лишь составленный в строгом соответствии с требованиями закона вексель выполнит закрепленную за ним важную функцию обеспечения надежности исполнения денежных обязательств в международной торговле.

#### Понятие чека

**Чек** - денежный документ, содержащий безусловный приказ владельца текущего счета банку о выплате указанной в нем суммы определенному лицу или предъявителю. Главное назначение чека - быть инструментом распоряжения средствами, находящимися на текущем счете (иначе называемом расчетным или счетом до востребования, а чаще просто чековым счетом), быть средством безналичных расчетов.

Чек выступает также и в качестве средства платежа во внешней торговле, в частности при переводе авансов и гарантийных сумм, при погашении штрафов и претензий и др. Но здесь его роль ограничена, так как расчеты чеком не будут означать завершения платежных отношений между экспортером и импортером до тех пор, пока сумма чека не будет зачислена на счет экспортера в его банке. Однако, поскольку по своей природе чек не является инструментом кредитования и подлежит оплате по предъявлении его в банк, срок обращения чека ограничен: если оплата чека происходит в той же стране, то по Женевской конвенции срок его обращения ограничен 8 днями (в России - 10 дней); если место выдачи и место оплаты чека находятся в разных странах, то 20 днями; если оплата осуществляется в другой части света, то 70 днями.

Часть стран подписали Женевскую конвенцию о чеке 1931 г., другие используют ее положения в своем законодательстве, третьи придерживаются английского закона, в соответствии с которым чек рассматривается как переводной вексель, выставленный на банк платежом по предъявлению. При выдаче чеков, применяемых в международных расчетах, российские уполномоченные банки учитывают положения Женевской конвенции.

#### Виды чеков

Различают несколько видов чеков: предъявительские, именные и ордерные. **Предъявительский чек** выписывается на предъявителя, его передача осуществляется простым вручением. Широкого распространения он, однако, не получил, а в международных расчетах вообще не используется. Ограничен в распространении и **именной чек**, выписываемый на определенное лицо с пометкой "не приказу". **Ордерный чек** выписывается в пользу определенного лица или его приказу, т.е. чекодержатель может передавать его новому владельцу с помощью индоссамента, который выполняет те же функции, что и вексельный индоссамент (рис. 28.3).

### Образец ордерного чека

N чека, N текущего счета  Барклейз Бэнк, Лондон  Платите Джону Брауну или его приказу одну тысячу фунт. стерл.	1000 фунт. стерл.  Лондон, 20 октября 2006 г.  Роберт Смит
--	--

Рис. 28.3

Ордерный чек - самый удобный и распространенный вид чека, используется он и в расчетах российских участников внешнеэкономической деятельности, главным образом в экспортных операциях. Выписанные в пользу российской организации ордерные чеки передаются по именному индоссаменту - приказу уполномоченного банка, который, в свою очередь, индоссирует чек для зачисления выручки на его счет в иностранном банке-корреспонденте.

В международных расчетах широко применяются различные банковские чеки, т.е. чеки, выписанные банками на корреспондентов. Банковский чек оплачивается за счет средств банка-чекодателя, имеющих у корреспондента. Такие чеки выполняют функции банковского перевода средств из одной страны в другую и в основном используются в неторговых расчетах.

### 28.4. Фирменный и банковский кредит в краткосрочном и среднесрочном кредитовании внешней торговли

В краткосрочном и среднесрочном кредитовании экспортно-импортных операций традиционно наибольшее распространение получили фирменные кредиты и прямое банковское кредитование. В последние десятилетия все большее распространение получают такие формы банковского кредитования, как факторинг и форфейтинг.

#### Фирменные кредиты

**Фирменные кредиты** как форма коммерческого кредита в области внешней торговли предоставляются главным образом экспортером одной страны импортеру другой страны в форме рассрочки платежа за проданный товар от своего имени за счет собственных (или привлеченных) средств. Отсюда его название - кредит продавца. Кредитование экспортера импортером осуществляется в форме покупательских авансов. Во внешней торговле кредит поставщика предоставляется главным образом в вексельной форме (рис. 28.4).

#### Схема фирменного кредита в вексельной форме



Рис. 28.4

Сроки фирменных кредитов различны, от нескольких месяцев до нескольких лет, и зависят от вида товара, конъюнктуры мировых товарных рынков, политической обстановки. В связи с расширением экспорта машин и оборудования новым явлением стало удлинение сроков фирменных кредитов, в некоторых случаях до 7 - 8 лет и даже до 10 лет. Поскольку экспортер не в состоянии самостоятельно финансировать подобного рода сделки, в фирменном кредитовании, как правило, участвует и банковский капитал.

Различают полный и средний срок кредита. **Полный срок кредита** во внешней торговле представляет собой период времени от начала использования до окончательного погашения всей суммы кредита. Полный срок включает в себя следующие компоненты:

- срок использования - срок поставки товара и признания покупателем задолженности по кредиту путем акцепта векселей экспортера;

- льготный период - период между окончанием использования и началом погашения кредита;

- срок погашения - период, в течение которого осуществляется погашение кредита.

Например, если по условиям контракта с рассрочкой платежа оборудование поставляется в течение двух лет (с 1 января 2008 г. по 31 декабря 2009 г. в соответствии с графиком поставок товара, предусмотренным контрактом), а погашение кредита предусмотрено в течение пяти лет равными полугодовыми взносами начиная с 1 июля 2010 г., то **полный срок кредита** равен 7,5 года, из которых два года - срок использования, 0,5 года - льготный период и пять лет - срок погашения.

Льготный период является важным элементом срока кредита, в особенности когда речь идет о крупномасштабных поставках. Он позволяет уменьшить сроки окупаемости капиталовложений импортера, поскольку приводит в соответствие или приближает начало погашения кредита к вводу в действие и началу функционирования закупленного оборудования.

Для сравнения эффективности применения различных вариантов кредитования с различными сроками использования, погашения и льготного периода рассчитывается **средний срок кредита**, который показывает, на какой в среднем период времени приходится вся сумма кредита (иными словами, в течение какого срока заемщик-импортер пользовался всей суммой кредита). В приведенном выше примере средний срок кредита составит четыре года: 1) в течение двухлетнего периода использования кредита импортер пользуется всей суммой кредита в среднем 1 год; 2) затем вся эта сумма находится в его распоряжении во время льготного периода (0,5 года); 3) и, наконец, в течение пятилетнего срока погашения импортер пользуется всей суммой кредита в среднем 2,5 года.

#### Соотношение между авансово-наличной и кредитной частями

Фирменные кредиты, предоставляемые поставщиками при экспорте сложного оборудования, судов и машин, никогда не покрывают полной стоимости экспортируемого товара, часть заказа оплачивается покупателем путем наличного расчета и даже аванса.

Приведем в качестве примера условия платежа, предложенные зарубежной фирмой при поставке оборудования: 10% - аванс; 25% - оплата наличными против отгрузочных документов; 60% - кредит на 36 месяцев с взиманием 6,75% годовых с суммы задолженности; 5% - гарантийная сумма.

Авансы - платежи импортера до передачи товара в его распоряжение - широко применяются при заказах судов, авиатехники, крупного оборудования с длительным сроком изготовления, при заказах нестандартного оборудования. Они предоставляются в счет предстоящих платежей за поставленные товары и выполняют двоякую функцию. С одной стороны, авансы, особенно если они достигают 20 - 30%, безусловно, являются формой кредитования покупателем продавца. С другой стороны, они служат средством обеспечения обязательств, принятых импортером по контракту: при отказе принять заказанный товар экспортер может использовать аванс для возмещения убытков. По предоставленным авансам заказчик может взимать определенный процент с фирмы-поставщика. Если же проценты на аванс не начисляются, импортер вправе потребовать с экспортера скидки с цены товара на соответствующую сумму. Погашение авансов осуществляется не возвращением полученной суммы, а путем удержания покупателем суммы аванса по частям или единовременно из подлежащей уплате продавцу стоимости отгруженных товаров. Типичными в приведенном примере являются и предоставление кредита на 60% от стоимости контракта, и погашение равными частями в течение определенного срока (так называемый пропорциональный способ погашения).

Однако кредиты в форме рассрочки платежа, предлагаемые экспортером импортеру, имеют и существенные недостатки, прежде всего их сроки, которые явно недостаточны по сравнению с периодами строительства и окупаемости крупных промышленных объектов, оснащаемых импортным оборудованием, что определяет относительно низкую эффективность кредитов поставщика.

Целевой характер фирменных кредитов, связанность только с одним поставщиком, трудности с выбором закупаемого оборудования представляют неудобство для импортера, так же как и зависимость

от финансового положения поставщика и его возможностей получить кредит в банке. Последнее обстоятельство резко снижает конкурентоспособность фирменного кредита, особенно в условиях повышения процентных ставок на национальных денежных рынках.

Государственным страхованием покрывается не весь кредит поставщика, а 80 - 95%, что не только увеличивает риск поставщика, но и определяет размер банковского кредита. Наконец, гарантии страховых организаций, являющиеся основанием для получения банковского кредита в некоторых странах, действительны лишь после акцепта тратт импортером, хотя поставщик в основном нуждается в пополнении оборотных средств сразу же после отгрузки товара и даже раньше.

Все это вынуждает экспортера изыскивать недостающие средства и обращаться к частным компаниям для страхования рисков по оставшейся части кредита, а это, как правило, ведет к удорожанию фирменных кредитов. Их доля в кредитовании внешней торговли давно уступила место прямым банковским кредитам.

#### Банковское кредитование внешнеэкономической деятельности

Существуют несколько видов участия банков в кредитовании внешнеэкономической деятельности:

- банковский кредит, когда кредитующие банки покупают у экспортеров кредитные обязательства (векселя, банковские гарантии, др.) или приобретают права по ним;
- банковский кредит, когда импортер или его банк выписывают долговые обязательства непосредственно на имя банка-кредитора;
- акцепт банками векселей, выставляемых на них экспортерами или импортерами.

В первом случае банковский кредит представляет собой традиционные и появившиеся сравнительно недавно формы кратко- и среднесрочного финансирования фирменных кредитов. С помощью банковских "кредитов продавцу" в форме учета тратт, факторинга, форфейтинга преодолеваются узкие границы фирменных кредитов, опирающихся на собственные средства экспортера.

Во втором случае мы имеем дело с возникшим в начале 60-х гг. "кредитом покупателю", когда кредитующие банки вкладывают в кредитные операции собственные ресурсы, предоставляя кредит непосредственно импортеру, или его банку, или специальной кредитно-финансовой компании.

При акцепте тратт, выставленных на банки, сами банки-акцептанты никакого кредита не предоставляют. Акцепт первоклассных банков выступает средством для получения кредита, поскольку участники национальных денежных и валютных рынков охотно вкладывают временно свободные средства в банковские акцепты.

#### Учет векселей, гарантии

Финансирование фирменного кредита путем учета векселей является традиционной и до сих пор широко применяемой формой при краткосрочном кредитовании экспорта. При учете векселя (продаже векселя его держателем банку) банк досрочно выплачивает экспортеру сумму, на которую выписан вексель, за вычетом определенного процента. Размер последнего определяется ставкой на ссудный капитал и зависит от срока и качества векселя. Банки принимают к учету только первоклассные векселя (fine trade bills - по английской терминологии), т.е. векселя, содержащие обязательства солидных фирм, платежеспособность которых не вызывает сомнений.

Векселя, авалированные крупными банками, учитываются по более низким ставкам процента, в то время как векселя с обязательствами мелких и слабых в финансовом отношении фирм либо вообще не учитываются, либо принимаются к учету по сильно завышенным ставкам. Такая "разборчивость" коммерческих банков в отношении векселей определяется тем, что банки часто прибегают к переучету коммерческих тратт на местном денежном рынке или в своем центральном банке, который предъявляет повышенные требования к срокам векселей и платежеспособности должников. Например, в Японии "пригодными для переучета в Банке Японии" являются такие экспортные векселя, сроки которых не превышают трех месяцев и в пользу экспортеров открыт аккредитив на сумму вексельного обязательства. Переучет экспортных векселей центральными банками, нередко на льготных условиях, является формой участия государства в краткосрочном кредитовании экспорта, что дает возможность коммерческому банку свободнее предоставлять денежные средства экспортеру и снижать стоимость кредита. Во многих развитых странах система переучета векселей распространена и на среднесрочные экспортные кредиты.

Кредитование экспортеров путем покупки (учета) гарантий банка импортера, так же как предоставление кредита против переуступки экспортером прав по гарантиям, векселям и другим обязательствам, представляет форму финансирования среднесрочного фирменного кредита. Отличие продажи гарантии от переуступки права на получение платежей по ней весьма принципиально для экспортера: когда оформляется покупка банковской гарантии, кредит выдается без права оборота, при



ее переуступке - с правом оборота на заемщика, фирму-экспортера. При неоплате в установленный срок все претензии банка-кредитора предъявляются сначала банку-гаранту. При отказе последнего произвести платеж кредитор имеет право требовать от клиента погашения кредита в судебном порядке. Таким образом, фирма-поставщик, передавая права на получение платежей с покупателя, продолжает нести ответственность за погашение кредита.

#### Факторинг: понятие, порядок и этапы проведения

Термином **"факторинг"** объединяется целый ряд комиссионно-посреднических операций, связанных с переуступкой банку клиентом-поставщиком неоплаченных счетов за поставленные товары, выполненные работы, оказанные услуги и, соответственно, права получения платежа по ним, т.е. инкассированием дебиторской задолженности клиента (получением средств по платежным документам). Во внешней торговле факторинг означает покупку банком или специальной компанией требований экспортера к импортеру и их инкассацию. Применяется факторинг при экспорте потребительских и серийных товаров с рассрочкой платежа на 90 - 120 дней. Предприятия, особенно средние, с большой долей экспортной продукции имеют возможность превратить с помощью факторинга поставки с рассрочкой платежа в операции с условно немедленной оплатой наличными (рис. 28.5).

Схема факторинговой операции

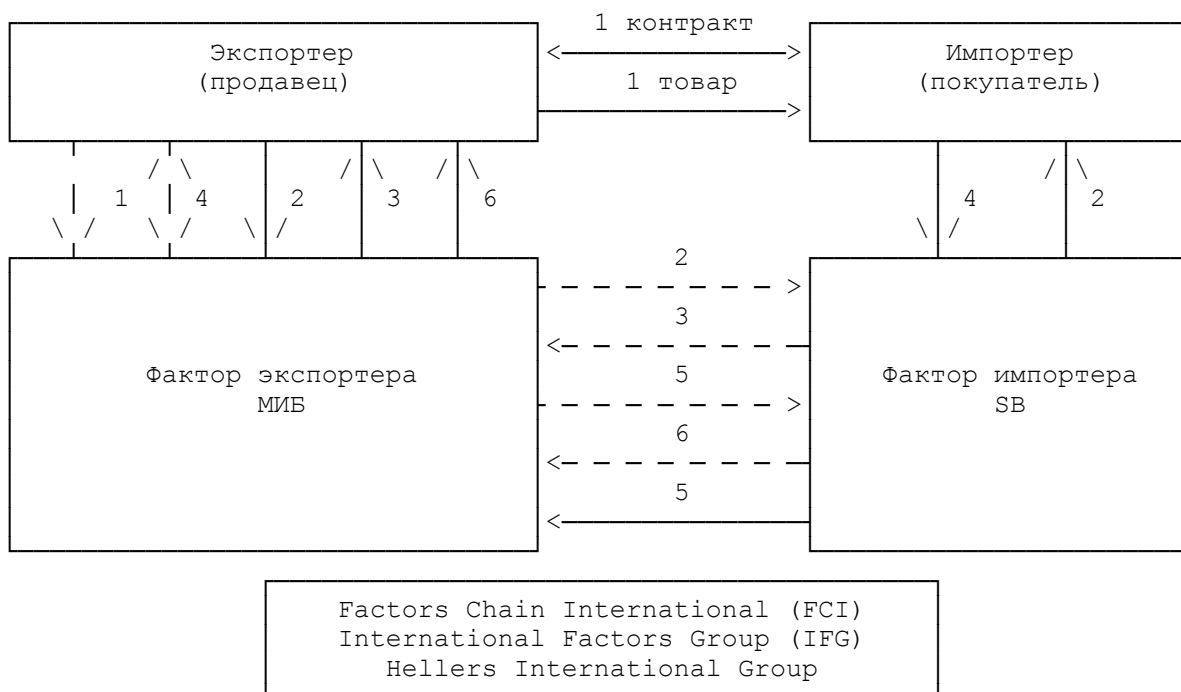


Рис. 28.5

#### Этапы:

##### 1. Процесс подготовки факторингового обслуживания

1. Экспортер направляет фактору экспортера (МИБ) заявление о принятии расчетов по контракту на факторинговое обслуживание.

2. МИБ направляет запрос в факторинговую компанию в стране импортера (члену FCI) о возможности открытия гарантийной линии за импортера. С этого момента Standard Bank (SB) становится фактором импортера.

3. Фактор импортера изучает кредитоспособность импортера, дает предварительное согласие на открытие гарантийной линии в рамках операции международного факторинга и сообщает размер комиссий, которые будут им взиматься, если рассматриваемая сделка будет принята на факторинговое обслуживание.

4. Фактор экспортера, получив предварительное согласие от фактора импортера, заключает с экспортером соглашение о факторинговом обслуживании, по которому:

- все счета-фактуры, выставляемые экспортером, должны содержать требование производить

оплату в пользу фактора импортера (так называемая **уступочная надпись**);

- фактор экспортера подписывает кредитный договор о предоставлении краткосрочного кредита экспортеру в размере 80 - 90% суммы уступленных счетов-фактур.

5. МИБ запрашивает Standard Bank об окончательном установлении гарантийной линии.

6. В случае установления фактором импортера гарантийной линии последний принимает на себя обязательство уплатить фактору экспортера сумму задолженности по уступленным платежным документам не позднее 90 дней со дня прекращения срока отсрочки платежа по контракту.

## **2. Механизм международного факторинга**

1. Экспортер подписывает контракт и отгружает товар импортеру, выписывая счета-фактуры и оформляя паспорт сделки.

2. Экспортер уступает платежные обязательства импортера в виде счетов-фактур через фактора экспортера (МИБ) фактору импортера (SB), который принял на себя кредитный риск.

3. МИБ перечисляет 80 - 90% от суммы уступленных счетов-фактур на счет ссудной задолженности экспортера.

4. По окончании срока отсрочки платежа импортер перечисляет средства фактору импортера.

5. Фактор импортера переводит полученную сумму за вычетом своих комиссий на счет фактора экспортера.

6. Фактор экспортера погашает задолженность экспортера по выданному ему кредиту и перечисляет оставшуюся сумму за вычетом процентов по кредиту и комиссий фактора экспортера на текущий счет экспортера.

Коммерческие банки, осуществляющие экспортный факторинг, предлагают своим клиентам тройную выгоду.

Во-первых, банк принимает на себя услуги по учету дебиторов, контролю и инкассации задолженности, ведению статистики продаж и проч. Экспортный факторинг играет важную роль в первую очередь для мелких и средних предприятий, стремящихся увеличить объем продажи производимых ими товаров или заинтересованных в новых рынках сбыта своей продукции. Услуги, предоставляемые банками в факторинговых операциях, привлекательны и для предприятий, у которых невелик удельный вес экспорта в их общем обороте и которым невыгодно содержать специальный штат работников, занятых обработкой внешнеторговой документации, заниматься вопросами получения выручки от поставленных товаров на экспорт и валютными проблемами.

Во-вторых, экспортный факторинг представляет собой форму кредитования. Это так называемый факторинг с финансированием, при котором банк экспортера оплачивает счета-фактуры в определенном размере (до 70 - 90% от суммы долговых обязательств) вне зависимости от срока платежа за товар, иными словами, осуществляет финансирование в виде досрочной оплаты поставленных товаров. Оставшаяся сумма возмещается экспортеру по поступлении платежа от покупателя. Если банк оказывает факторинговые услуги "без финансирования", экспортер получает возмещение за отгруженный товар лишь при поступлении платежа от импортера.

И, наконец, в-третьих, осуществляя факторинговые операции, банки принимают на себя, как правило, риск неплатежа со стороны покупателя. Это так называемый факторинг без права регресса, или настоящий факторинг. Хотя в принципе банки не обязаны принимать на себя этот риск, особенно когда солидность покупателя не представляется банку достаточно убедительной или когда экспортер не желает этого делать в целях экономии. Если банк не принимает на себя риск неплатежа со стороны покупателя, то такой договор факторинга называется "факторинг с правом регресса".

В начале 90-х гг. прошлого века, вразрез с мировой практикой, российские коммерческие банки проводили факторинг в иностранной валюте без финансирования, но и в случае финансирования только с правом регресса, предусматривая в договоре с экспортером право возврата банку, в соответствии с заключенным договором платежных требований поставщиком-экспортером на любую сумму, не оплаченных в течение определенного срока плательщиком-импортером. И это в целом нормально вписывалось в схему факторинговой операции с участием одного фактора - банка-экспортера. В мировой практике такой факторинг получил название "**прямой факторинг**".

Однако ситуация изменилась после вступления российских банков в международные объединения факторов: ряд банков стали членами Международной ассоциации факторинга (FCI - Factors Chain International), которая объединяет более 120 членов из 42 стран мира; другие российские банки стали членами Группы международных факторов (IFG - International Factors Group), в состав которой входят 55 факторинговых компаний из 33 стран. Указанные банки получили возможность проводить **косвенный факторинг** с привлечением факторинговой компании в стране импортера, берущей на себя ответственность за оплату товарных документов импортером (см. рис. 28.5). Однако предоставление факторинговых услуг без права регресса российскими банками отечественным экспортерам сегодня по-прежнему невозможно из-за валютного контроля, в соответствии с которым уполномоченный банк не должен нести ответственность за репатриацию экспортной выручки. А вот в факторинговых операциях внутри страны финансирование поставщика без права регресса встречается довольно часто.

Косвенный факторинг без права регресса означает предоставление факторинговых услуг преимущественно открытым способом, при котором соглашения о факторинге доводятся до сведения должников. Их информируют о том, что направляемые в их адрес счета финансируются банком (или специальной факторинговой компанией). При еще одной разновидности факторинга - **скрытом факторинге** (его еще называют **конфиденциальным**) - импортеры не информируются.

Итак, существуют следующие разновидности факторинга в мировой торговле: с финансированием и без финансирования; без права регресса и с правом регресса; косвенный и прямой; открытый и скрытый.

Коммерческие банки выступают в операциях международного факторинга в качестве фактора экспортера-поставщика и фактора импортера-покупателя.

Услуги факторинга обходятся экспортеру довольно дорого, учитывая риски, с которыми сталкиваются банки или специальные факторинговые компании, и комплексность предоставляемых ими услуг. Расходы экспортера состоят из комиссионных платежей за бухгалтерское обслуживание, за инкассацию долга и другие услуги, рассчитываемые в определенном проценте от суммы счета-фактуры, а также процента за кредит (уровень которого несколько выше основных ставок банка) при предоставлении факторинговых услуг с финансированием, при котором размер платы за кредит определяется за период между выкупом платежного требования банком у экспортера и датой инкассирования. Но на практике издержки по факторинговому обслуживанию, как правило, несет импортер. И связано это с тем, что в основе факторинговой операции лежит товарный кредит, предоставляемый по внешнеторговому контракту экспортером импортеру в форме рассрочки платежа и который затем переходит в финансовый кредит в результате переуступки экспортером банку права требования платежа с импортера (в результате покупки банком у экспортера задолженности импортера).

Когда российские банки выступают в качестве фактора экспортера, сумма процентов за обслуживание рассчитывается ими аналогично стоимости предоставления краткосрочных валютных кредитов и зависит от объема продаж, количества клиентов у экспортера, количества счетов-фактур, финансового состояния партнеров, характера сделок и т.д.

Факторинг выгоден экспортерам прежде всего за счет ускорения оборачиваемости средств во внешнеторговых операциях. Но и импортеры, в случае использования международного факторинга, получают возможность согласовывать с экспортерами приемлемые для них сроки отсрочки платежа. Примерно 10% опрошенных российских банков называют в наборе предлагаемых услуг факторинговые операции, и только 3% российских банков проводят форфейтинговые операции.

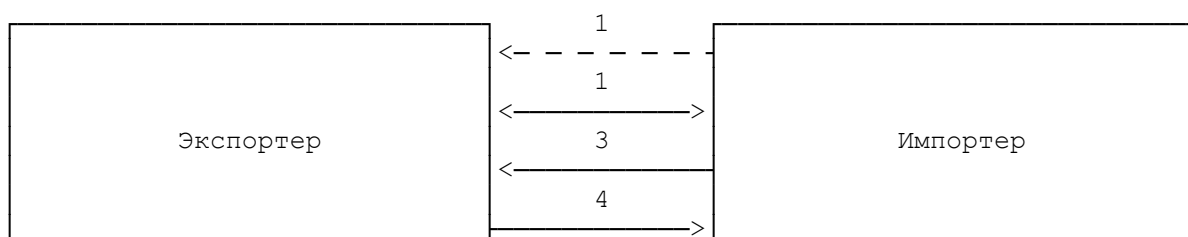
#### Форфейтирование: понятие, порядок и этапы проведения

Суть **форфейтирования** как формы кредитования внешнеэкономической деятельности заключается в продаже экспортером имеющихся у него требований к импортеру (обычно векселей) банка или специальной финансовой компании. Но в отличие от обычной учетной операции форфейтирование - это учет векселя, предварительно авалированного крупным первоклассным банком в стране импортера, **"без оборота на продавца"**. Таким образом, на покупателя векселя (форфейтора) ложатся все риски, связанные с платежом по векселю: "риск страны импортера", который зависит от степени платежеспособности страны импортера, риски по переводу валюты из страны импортера, риски неблагоприятного для экспортера изменения процентной ставки, валютного курса и проч.

Применяется форфейтирование обычно при поставках инвестиционных товаров на крупные суммы и с длительной рассрочкой платежа, которые по тем или иным причинам не могут быть профинансированы обычными методами. Как дополнение к традиционным методам кредитования внешней торговли форфейтирование нашло широкое применение при экспорте машин и оборудования.

К форфейтированию принимаются векселя, выписанные в евро, долларах США, швейцарских франках, шведских кронах и других валютах промышленно развитых стран. Необходимым условием покупки векселя, акцептованного импортером, является получение гарантии или авалья крупного первоклассного банка страны импортера.

Схема форфейтинговой операции



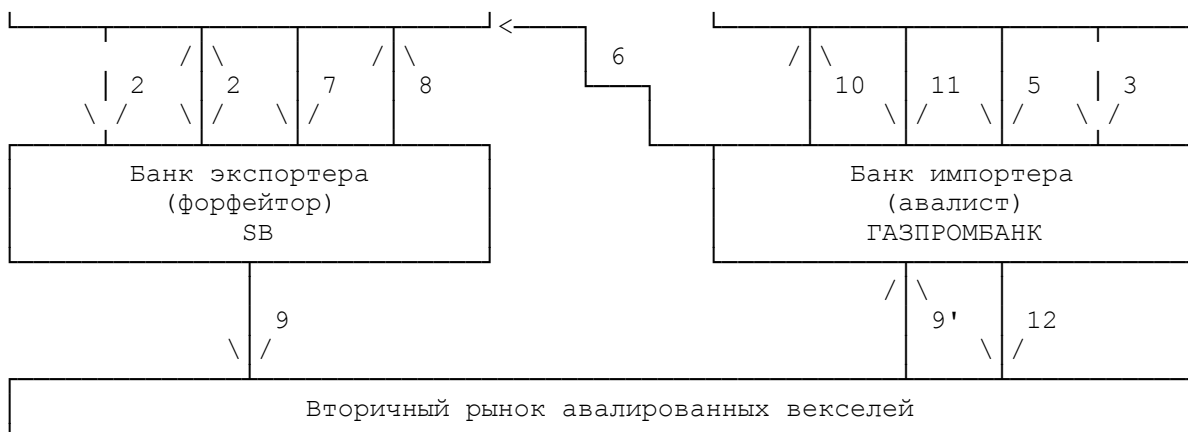


Рис. 28.6

#### Этапы:

##### 1. Предварительный этап

1. Переговоры между экспортером и импортером о поставке оборудования в кредит.
2. Экспортер договаривается с банком-форфейтором об учете векселя и выясняет стоимость запрашиваемой услуги с предоставлением в банк всей необходимой информации.
3. Импортер договаривается со своим банком (как правило, крупным первоклассным банком) об авале.

##### 2. Механизм форфейтинга

1. Подписание контракта.
2. Подписание договора о форфейтинге.
3. Перевод импортером аванса (например, 15%).
4. Отгрузка товара.
5. Импортер выписывает простой вексель и передает его на аваль.
6. Пересылка авалированного векселя экспортеру.
7. Учет векселя в банке-форфейторе.
8. Зачисление выручки экспортеру.
- 9 - 9'. Держатель векселя направляет приобретенный на вторичном рынке вексель в банк импортера.
10. Банк импортера передает вексель импортеру.
11. Импортер оплачивает вексель.
12. Банк импортера оплачивает вексель.

Первым центром форфейтирования стала Швейцария и до сих пор лидирует, хотя этот вид операций распространился и на другие центры Европы, прежде всего ФРГ, а ежегодные объемы сделок, финансируемые с помощью форфейтирования, достигают нескольких миллиардов долларов.

Вследствие того что при учете векселей "без оборота" банки несут большие риски, чем при учете обычных векселей, ставки дисконта при форфейтинге выше и складываются из трех основных элементов:

- а) стоимость кредита на рынке евровалют (ставка ЛИБОР);
- б) стоимость "риска страны импортера" и "риска по переводу валюты" (устанавливается рыночным путем и колеблется в пределах от 0,5 до 6% годовых);
- в) расходы форфейтора по управлению кредитом (до 0,5% годовых).

Кроме этих элементов может устанавливаться и взиматься "комиссия за обязательство" в пределах 1 - 1,5% годовых. Это бывает в тех случаях, когда банк дает обязательство экспортеру купить у него векселя, которые будут выписаны импортером в будущем, например через три месяца. Взимается комиссия за обязательство одновременно при учете векселей.

По сравнению с другими видами кредитования внешнеэкономической деятельности форфейт-ставки могут показаться слишком дорогими.

Однако устранение возможных потерь при наступлении страхового случая при ряде видов страхования, отсутствие коммерческого и валютного рисков, предоставление форфейтором твердой учетной ставки (особенно удобно в условиях сильных колебаний и тенденции к росту процентных ставок за кредит), которая обычно сохраняется на договорном уровне даже при повышении ставок на еврырынке, наконец, освобождение баланса экспортера от значительной и длительной по времени дебиторской задолженности - все это превращает форфейтирование в определенных условиях в

достаточно интересную и выгодную операцию для экспортера. Не случайно крупнейшие российские коммерческие банки наряду с экспортным факторингом предлагают своим клиентам, осуществляющим внешнеэкономическую деятельность, услуги в форме "а-форфэ": авалируя векселя российских организаций-импортеров или покупая векселя, авалированные банками-корреспондентами у российских экспортеров машин и оборудования.

#### Факторинг и форфейтинг: сходство и различие

Существует определенное **сходство** между экспортным факторингом и форфейтированием. В обоих случаях кредит, предоставляемый в товарной форме, трансформируется из фирменного в банковский, в отношениях между покупателем и поставщиком появляется третье лицо, а предприятие-экспортер освобождается от ряда функций, не связанных с производством.

Вместе с тем между этими формами банковского кредитования есть **различия**. Форфейтинговое обслуживание экспорта предполагает среднесрочное (от 6 месяцев до 3 - 5 лет) кредитование на достаточно крупные суммы, а факторинг - краткосрочное (от 30 до 120 - 180 дней) финансирование некрупных контрактов. Банк при факторинге в отличие от форфейтинга берет на себя лишь часть рисков экспортера. Кроме того, форфейтинг является однократной операцией, связанной с взиманием денежных средств по определенному документу, в то время как экспортный факторинг обычно предполагает постоянные связи между сторонами и наличие комплексной системы обслуживания. Обязательство банка в факторинговой операции может осуществляться как с правом регресса на экспортера, так и без права регресса. В отличие от факторинга обязательство банка-форфейтора носит исключительно безоборотный характер, позволяющий экспортеру списывать дебиторскую задолженность при поставках промышленной продукции на длительный срок. Еще одна характерная особенность форфейтинга - наличие вторичного рынка, на котором возможна перепродажа приобретенных коммерческих векселей. И последнее, как было отмечено выше, факторинг может быть экспортным, импортным или внутренним. Форфейтинг возник и до сих пор остается формой кредитования внешнеторговых операций.

#### Банковские кредиты покупателю

Банковские кредиты покупателю, играющие столь важную роль в современных условиях, предоставляются банком страны экспортера непосредственно банку импортера или, что реже, самому импортеру. В этом случае кредитующий банк выплачивает экспортеру полную стоимость отгруженных товаров при предоставлении товарных документов. Освобождение экспортера от необходимости предоставлять кредит за счет собственных средств, что ведет к их замораживанию, либо с помощью банковских ресурсов, что в условиях высоких внутренних ставок ведет к удорожанию товара, позволяет продавцу поставлять товар по более низким ценам.

Привлекательность банковского кредита для импортера связана в первую очередь с более низкими ставками, взимаемыми банками, в сравнении с процентом по фирменному кредиту. Другое преимущество прямого банковского кредитования, в отличие от фирменных кредитов, заключается в том, что оно не связано с определенными фирмами, хотя и ограничено пределами страны-кредитора. Недостаток этой формы финансирования состоит в том, что любые задержки с подписанием контракта на поставку машин и оборудования могут заметно сократить срок кредита, а также ведут к его удорожанию за счет взимания комиссии за обязательство, которую должник вынужден выплачивать банку-кредитору с неиспользованной части кредита.

При кредите покупателю в форме финансирования коммерческим банком наличных платежей экспортеру кредитующий банк производит наличные платежи экспортеру против отгруженных в адрес импортера товаров. Обязательством совершенных наличных платежей служат пересылаемые банком импортера простые векселя на сумму кредита и процентов. Таким образом, банк экспортера финансирует непосредственно торговую сделку, предоставляя кредит банку импортера.

#### Финансовый лизинг как форма кредитования импорта

И в прошлом, и сегодня лизинг остается важным методом финансирования покупки нового оборудования (дорогостоящих машин, сложной техники, транспортных средств, сооружений производственного назначения), так как позволяет покупателю использовать это оборудование, не оплатив его предварительно полностью или частично, и выполнять платежи в течение полезного срока службы оборудования.

Экспортерам - производителям оборудования лизинг позволяет получить немедленный платеж, поскольку финансирование лизинга, как правило, осуществляют специальные лизинговые компании, как самостоятельные, так и находящиеся в составе крупных коммерческих банков. Появились лизинговые

филиалы и у российских банков, взяв на себя бремя финансирования импорта сложного оборудования на условиях долгосрочной аренды.

В международной коммерческой практике лизинг является практически единственным способом 100%-ного кредитования импорта машин и оборудования.

Отличительной особенностью финансового лизингового соглашения является то, что одна компания (например, российский арендатор грузовиков из Италии) на определенный период получает в свое пользование актив, юридическое право собственности на который остается у арендодателя - лизинговой компании. Этим лизинг собственно и отличается от договора на покупку оборудования в рассрочку, где право собственности переходит от экспортера к импортеру.

Финансовый лизинг выгоден всем участникам этой операции: экспортеру (поставщику оборудования), импортеру (арендатору оборудования) и финансовой компании (арендодателю):

- **поставщик оборудования** получает оплату сразу и полностью. Оборудование продается арендодателю, и поставщик освобождается от всех финансовых проблем, связанных с этим активом, за исключением обязательств по гарантиям и гарантийным срокам, что позволяет поставщику продавать оборудование финансовой компании с определенными скидками по сравнению с экспортной ценой;

- **арендодатель** вкладывает финансовые средства в покупку оборудования (активов) у поставщика и получает доход в виде лизинговых платежей от арендатора. Налоговые льготы для арендодателей могут сделать эти операции весьма привлекательными;

- **арендатор** также получает свою выгоду, особенно если у него нет достаточных средств для оплаты столь нужного ему оборудования, а одним из способов его приобретения является получение кредита, платежи по которому сравнимы или могут даже превышать выплаты при лизинге.

Лизинговые операции получают развитие и в России, главным образом в импортных сделках, для проведения которых в российских банках создаются специальные отделы. Другие банки учреждают самостоятельные лизинговые компании.

Финансовый лизинг в принципе можно рассматривать как альтернативный источник кредитования внешнеэкономической деятельности, однако в любом случае такое финансирование с учетом всех обстоятельств и условий сделок должно быть конкурентоспособным банковскому средне- и долгосрочному кредитованию импорта.

Во всех странах существует ряд специфических черт в области кратко- и особенно среднесрочного кредитования экспортно-импортных операций. Объясняется это историческими условиями развития внешнеэкономических связей страны, сложившимися традициями на рынке банковских услуг, нормами права и прочими обстоятельствами, в числе которых немаловажное место занимают и особенности экономики переходного периода, характерные для России. Последнее означает, что далеко не все формы банковского кредитования внешней торговли, рассмотренные выше, можно встретить в практике большинства российских банков, которые имеют право осуществлять операции с иностранными валютами и занимаются финансовым обеспечением внешней торговли отечественных предприятий и организаций. Но нельзя не отметить и того, что крупнейшие российские банки имеют в своем арсенале если не все, то почти все формы финансирования экспортно-импортных операций своих клиентов.

## 28.5. Страхование экспортных кредитов

### Причины и необходимость

Предоставление кредита во внешней торговле, рассмотренное нами выше, связано с риском для экспортера и кредитующего его банка. Банкротства и неплатежи в результате введения моратория на выплату внешних долгов и валютных ограничений в стране должника, военных и других неблагоприятных политических и экономических событий могут привести к ощутимым потерям. Для уменьшения или устранения кредитного риска создается **система страхования экспортных кредитов** как специальный вид имущественного страхования, отличный от обычного коммерческого страхования товаров, перевозимых от экспортера к иностранному покупателю и страхуемых многочисленными частными компаниями от потери или порчи этих товаров в пути и т.д.

Необходимость страхования экспортных кредитов вызывается двумя противоречивыми тенденциями:

- с одной стороны, как нами подчеркнуто в начале настоящей главы, предоставление международного кредита является необходимым и неизбежным средством форсирования экспорта, особенно машин и оборудования;

- с другой стороны, кредитование международной торговли, особенно долгосрочное, резко повышает риск неплатежа, особенно при поставках в страны третьего мира, а также в страны с переходной экономикой.

Разрешение этого противоречия и привело к организации страхования экспортных кредитов и предоставлению гарантий национальным банкам со стороны правительства.

## Частное и государственное страхование

Сущность такого страхования состоит в том, что частная или государственная компания (**страховщик**) обязуется за определенное вознаграждение (**страховую премию**) возмещать убытки (выплачивать **страховое вознаграждение**) фирм-экспортеров и кредитующих их банков в случае неплатежа со стороны зарубежных покупателей.

Страхование экспортных кредитов стало развиваться еще до Первой мировой войны и осуществлялось тогда частными страховыми компаниями как одно из направлений их общего страхового бизнеса (страхование товара в пути, личное страхование, страхование от огня и т.д.). После Первой мировой войны в промышленно развитых странах появляются специальные государственные и полугосударственные органы для страхования и гарантирования экспортных кредитов, которые взяли на себя основную нагрузку по поддержке национального экспорта готовой продукции на внешних рынках. Наряду с ними все это время страхованием экспортных кредитов от коммерческих рисков занимаются частные страховые компании.

### Принципы страхования

Несмотря на существующие страновые различия в организации и технике страхования и гарантирования экспортных кредитов (виды страхуемых рисков, размер и практика начисления страховой премии, сроки и объемы гарантий и др.), можно выделить общие для всех стран принципы и черты:

- страховые компании принимают на себя лишь часть риска, т.е. страхуют только часть предоставленного кредита (например, 75 - 80%); кредитор также должен проявлять известную осторожность и в случае неплатежа также нести ответственность и убытки;
- страхование кредита должно предшествовать во времени появлению риска; иными словами, экспортеры должны страховать кредиты до того, как они будут предоставлены;
- из этого вытекает, что страхователь (экспортер, кредитующий банк) до принятия на себя риска должен выяснить в страховой компании возможность и условия страхования;
- платность страхования: за страхование кредита страховщик (страховая компания) взимает определенное вознаграждение - страховую премию в определенном проценте от суммы страхуемого кредита.

Из перечисленных принципов четко просматривается жесткая увязка между кредитованием и страхованием экспорта: получение экспортером страхового полиса органа государственного страхования экспортных кредитов является необходимым предварительным условием кредитования экспортного контракта в банке, влияет на сроки и размеры процентной ставки и прочих комиссионных вознаграждений, служит источником кредитных льгот для экспортера, а следовательно, предлагаемые экспортером условия становятся более конкурентоспособными.

### Объекты страхования

В качестве **объектов** страхования экспортных кредитов выступают отдельные кредитные обязательства (тратты, остатки задолженности по открытым счетам), а также все кредитные операции экспортера за определенный период (например, за год) с одним или рядом зарубежных покупателей и, наконец, весь годовой оборот экспортера по кредитованию.

Условия, объекты и, главным образом, принципы государственного и частного страхования во многом схожи, но есть и большие различия.

**Виды рисков.** В отличие от частных страховых компаний, страхующих в основном неплатежеспособность импортера и банка, государственные органы принимают на себя также такие риски, как валютные ограничения или обесценение валют, политические риски (военная обстановка, дискриминационные мероприятия), введение новых лицензий и ограничений в стране покупателя, аннулирование экспортных лицензий, непредвиденное повышение транспортных и других расходов и т.д. и т.п.

**Страхуемая сумма** по государственному страхованию выше, чем по частному: до 90% по коммерческим рискам и до 100% по политическим рискам.

**Страхование по обороту** является преимущественной формой государственных органов, ибо при выборочном методе по отдельным сделкам страхуются лишь ненадежные должники, степень риска неизбежно повышается.

**Страховые премии** в целом ниже, чем у частных страховых компаний, составляют от 0,1 до 3 - 5% годовых к страховой сумме или непогашенной сумме кредита, хотя в отдельных случаях могут повышаться до 10 - 12% и зависят от размера страховой суммы, политического положения страны

импортера, объекта страхования (оборот или отдельная сделка), срока и графика погашения кредита, вида товара или услуг.

**Наличие информации.** Государственные органы более требовательно подходят к объему информации о финансовом положении импортера, которую должен представить экспортер. За ложные сведения страховая компания может отказаться от выплаты страхового вознаграждения.

#### Государственные органы страхования в отдельных странах

Во всех странах, в экспорте которых готовые изделия составляют значительную величину, наряду с частными компаниями существуют специально созданные государственные или полугосударственные органы страхования экспортных кредитов за счет средств национального бюджета, так называемые **национальные экспортные агентства**. Хотя справедливости ради следует отметить, что в основном указанные организации используют бюджет для перечисления в него своих доходов и только в крайних случаях используют средства государственных бюджетов для выплаты страховых вознаграждений.

Наиболее известными из зарубежных государственных страховых компаний являются:

- в Великобритании - Департамент гарантий экспортных кредитов (ДГЭК), созданный в 1919 г. после издания Закона об экспортных кредитах, реорганизованный в 1949 г. и в 1990 г. В ходе последней реорганизации Отдел страховых услуг (страхование краткосрочных кредитов), осуществлявший защиту экспортеров от риска неплатежа со стороны иностранных покупателей, был продан английским правительством частной голландской компании - NCM, чтобы облегчить страхование британского экспорта в страны ЕС, которое составляет примерно половину всех деловых операций этого отдела и связано с более низкими рисками по сравнению со страхованием экспорта в другие страны. Продав подразделение, деятельность которого была всегда прибыльной, британское правительство оставило за ДГЭК его роль страхователя от краткосрочного политического риска, а также все формы страхования и гарантирования средне- и долгосрочных кредитов. Наряду с ДГЭК страхование экспортных кредитов осуществляют частные компании, старейшей и крупнейшей из которых является известная во всем мире "Трейд индемнити корпорейшн";

- в ФРГ - частные общества "Гермес" (создано еще в 1917 г.) и "Тройербейт", действующие от имени и за счет государства, а также еще около 10 частных страховых компаний;

- в США - принадлежащий государству Экспортно-импортный банк и Ассоциация страхования внешних кредитов, в которую входят свыше 50 частных страховых компаний и банков;

- во Франции - полугосударственная компания КОФАСЕ, созданная в 1946 г. на основании правительственного декрета, и две частные страховые компании.

Система государственных гарантий экспортных кредитов имеется во всех промышленно развитых странах, новых индустриальных странах и в тех развивающихся странах, которые используют банковские кредиты или собственные средства для реализации на внешних рынках готовой продукции на условиях рассрочки платежа.

В **России** начало процессу формирования государственной системы финансирования экспорта промышленной продукции (ее кредитования и страхования) было положено Постановлением Правительства РФ от 7 июля 1993 г. N 633 и от 11 января 1994 г. N 16 об учреждении Российского экспортно-импортного банка. В его уставе было предусмотрено предоставление отечественным экспортерам машин и оборудования возможности кредитовать своих зарубежных покупателей в форме отсрочки платежа на конкурентных с точки зрения мировых рынков условиях. Под "возможностью" понималось получение российским экспортером сразу после выполнения им условий контракта всей предусмотренной валютной выручки.

Важным шагом по формированию системы финансовой поддержки российских экспортеров стали постановления Правительства РФ в 2004 - 2006 гг., которыми предусматривались порядок и условия предоставления государственных гарантий для оказания государственной поддержки экспорта промышленной продукции. С этой целью в 2004 г. в расходной части федерального бюджета РФ были выделены средства в сумме 500 млн долл. (600 млн долл. в 2005 г., 1 млрд долл. в 2006 г.). Одновременно были предусмотрены средства на субсидирование процентных ставок - еще 50 млн долл.

17 мая 2007 г. Президент РФ подписал Федеральный закон N 82-ФЗ "О Банке развития и внешнеэкономической деятельности", в состав которого вошли Внешэкономбанк, Банк развития и Росэксимбанк. Одним из приоритетных направлений Банка развития (с уставным капиталом 70 млрд руб.) становится государственная финансовая поддержка экспорта промышленной продукции, **ее кредитование и страхование**.

#### 28.6. Долгосрочное кредитование импорта

Понятие, необходимость, экономическая сущность



Заказы сложного дорогостоящего оборудования длительных сроков изготовления или крупные его закупки требуют значительных сумм для их оплаты, причем на продолжительные сроки. Отсюда импортеры уже не могут удовлетворить краткосрочные и даже среднесрочные кредиты.

В деловой практике термин "**долгосрочный кредит**" закрепился за ссудами кредитных учреждений (синдицированные, консорциальные кредиты в их числе). Частью долгосрочного кредита являются **займы** - привлечение государственными органами и частными корпоративными клиентами, международными, региональными и национальными банками заемных средств на национальном и мировом рынке ссудных капиталов путем выпуска своих долговых обязательств (акций, облигаций, коммерческих бумаг).

Таким образом, долгосрочные кредиты и займы по своей сути носят инвестиционный характер, обслуживая преимущественно расширенное производство основного капитала, экспорт технологически сложной продукции, реализацию дорогостоящих промышленных проектов.

### Формы и особенности

В практике международной торговли долгосрочное кредитование импорта осуществляется в основном в следующих **формах**:

1. Двусторонние правительственные кредиты.
2. Займы на льготных условиях по линии предоставления помощи.
3. Смешанный международный кредит.
4. Совместное финансирование (преимущественно в отраслях инфраструктуры) рядом кредитных учреждений по инициативе/под эгидой международных или региональных банков.
5. Проектное финансирование.
6. Облигационные займы на международном рынке ссудных капиталов.
7. Кредиты международных и региональных банков.

Отметим также **особенности**, отличающие долгосрочный кредит от краткосрочного кредитования международной торговли:

1. **Политический элемент**. Причем чем продолжительнее кредит, тем сильнее его влияние.
2. Долгосрочные кредиты имеют **строгое целевое значение**. Степень и характер исследования и изучения каждой кредитной операции намного тщательнее и серьезнее по сравнению с краткосрочными операциями (например, при учете первоклассного торгового векселя банк интересуется лишь платежеспособностью векселедателя и лиц, подписавших вексель). При долгосрочном кредите предметом исследования становится сам объект, участники и проч. Потенциальный заемщик обязан представить развернутый бизнес-план, позволяющий оценить подробные технические данные, экономические показатели по планируемой прибыли, затратам, себестоимости продукции, ценообразованию, проанализировать перспективу сбыта продукции, квалификацию менеджеров.

3. Искключительно велика **роль государства**:

- государство само предоставляет либо привлекает займы и кредиты либо их предоставляют региональные и международные организации;
- государство прямо или косвенно участвует в кредитах, предоставляемых частными фирмами или банками (смешанные кредиты, субсидирование процентных ставок экспортерам, и, главным образом, государственное страхование и гарантирование экспортных кредитов).

Рассмотрим подробнее отдельные формы международного долгосрочного кредита.

### Двусторонние правительственные кредиты

**Межгосударственный долгосрочный кредит** получил распространение в годы Первой мировой войны, когда США предоставили крупные кредиты странам Антанты, которые, в свою очередь, давали кредиты друг другу. Образовавшаяся крупная межправительственная задолженность препятствовала нормальному развитию внешнеторговых связей, движению инвестиций. Вся система долгов (свыше 11 млрд золотых долларов) опиралась на систему германских репараций, за счет которых погашались долги США. В период мирового экономического кризиса 1929 - 1933 гг. Германия и еще 25 государств прекратили погашение долгов и выплату процентов.

Учитывая этот опыт, во время Второй мировой войны долгосрочные кредиты не предоставлялись. Поставки военных и прочих материалов осуществлялись преимущественно на условиях ленд-лиза (в аренду) без кредитных обязательств.

В первые послевоенные годы (примерно до середины 50-х гг.) межправительственные кредиты получили исключительно широкое развитие, прежде всего со стороны США, и сначала даже превышали объем частных инвестиций.

### Помощь и льготные займы

Специфической формой крупных поставок американских товаров в страны Западной Европы в 1948 - 1951 гг. стало их финансирование в рамках плана Маршалла, призванного обеспечить сбыт товаров американских производителей за счет скупки их правительством США и поставки странам, получавшим помощь по этой программе.

В современных условиях **предоставление помощи** за счет ассигнований из государственного бюджета включает в себя техническую помощь, безвозмездные дары, субсидии, а также займы на льготных условиях. Направляется помощь в основном в развивающиеся страны и преимущественно в наименее развитые из них. По данным Комитета содействия развитию (КСР) стран ОЭСР, который координирует кредитную политику ведущих стран - доноров и кредиторов в отношении развивающихся стран, в первой половине 90-х гг. 80% притока ресурсов в страны третьего мира приходилось на официальное кредитование и безвозмездное финансирование и лишь 20% - на частные источники. При этом официальные двусторонние потоки (состоящие наполовину из льготных кредитов и наполовину из субсидий) более чем в два раза превышали помощь на многосторонней основе.

#### Смешанный международный кредит

При **смешанном виде международного кредита** обычные формы кредитования экспорта сочетаются с предоставлением помощи. До принятия в 1978 г. Соглашения об унификации условий экспортных кредитов, пользующихся государственной поддержкой (см. п. 28.1), данный способ форсирования экспорта был достаточно дешев для стран-поставщиков. Из-за разрыва ставок между обычным экспортным кредитом и льготным финансированием в рамках помощи более чем в два раза, включение в сумму финансируемой части контракта всего 5% помощи позволяло снижать ставку по всей экспортной ссуде на целых 2% годовых (а 10% помощи понижали процент по кредиту уже на 4% годовых). Под давлением США и ряда других членов ОЭСР доля государственного участия в смешанном кредитовании была несколько раз пересмотрена в сторону повышения и с 1985 г. была поднята до 25% суммы экспортного кредита, что сделало такой метод конкурентной борьбы достаточно дорогим для стран-доноров. Тем не менее и сегодня в общей сумме экспортных кредитов ОЭСР помощь составляет около 5%, главным образом за счет Франции, на долю которой приходится порядка 70% данных кредитов.

#### Совместное финансирование

**Совместное финансирование** - еще одна относительно новая форма долгосрочного кредитования развивающихся стран, в процессе которого несколько государственных и/или частных учреждений объединяются и сотрудничают в целях кредитования особо крупных проектов, чаще всего в отраслях инфраструктуры. Инициаторами совместного финансирования выступают международные и региональные банки. Из-за нехватки кредитных ресурсов у государственных учреждений с конца 70-х гг. к совместному финансированию активно привлекаются коммерческие банки.

Различают две формы совместного финансирования: при параллельном финансировании проект разбивается на независимые элементы и кредитование каждой из них поручается разным кредитным институтам (коммерческим банкам обычно достаются более рентабельные части проекта); под софинансированием, совместным финансированием в прямом смысле этого слова подразумевается тесное сотрудничество всех кредиторов в ходе выполнения проекта. Выгоды заемщика в совместном финансировании выражаются в удешевлении привлекаемых ресурсов. Однако еще большие выгоды получают кредиторы, которым участие международных и региональных банков в совместном финансировании обеспечивает высокую гарантию своевременного и полного погашения предоставленного кредита.

#### Проектное финансирование

Относительно новой формой международного кредитования является проектное финансирование. Современное **проектное финансирование** (несмотря на название, речь идет не о субсидировании, а о кредитовании крупных, как правило, инновационных, инвестиционных проектов на определенный срок) образовалось из такой банковской практики, как погашение выданного кредита выпускаемой продукцией, и к настоящему времени представляет собой достаточно сложную, разнообразную и динамичную технологию кредитования. Его специфика заключается в том, что основные этапы инвестиционного цикла увязаны между собой и входят в компетенцию определенного банковского синдиката или консорциума (при большом количестве кредиторов), который возглавляет один банк-менеджер (синдикат) или группа банков-менеджеров (консорциум).

## Облигационные займы

**Эмиссия ценных бумаг** представляет собой еще одну форму долгосрочного международного кредита. Облигационные займы выпускают центральные правительства (например, Правительство РФ), местные органы власти (субъекты Федерации России), крупные банки (ОАО ВТБ банк, Сбербанк РФ, Газпромбанк и др.), крупные корпоративные клиенты (Газпром, НК "ЛУКОЙЛ", "Мосэнерго" и др.), а также международные и региональные банки и финансовые организации.

Необходимым условием успешного размещения облигационного займа на международном рынке служит получение соответствующего кредитного рейтинга.

## Кредиты международных и региональных банков

**Кредиты международных и региональных банков** и других валютно-финансовых организаций (см. п. п. 27.2, 27.3) также играют существенную роль в долгосрочном кредитовании и финансировании импорта. Такие кредиты наряду с кредитами для урегулирования внешней задолженности стран-членов предоставляет Международный валютный фонд и имеющий особенно важное значение в долгосрочном кредитовании и финансировании импорта Международный банк реконструкции и развития, а также два его филиала - Международная финансовая корпорация и Международная ассоциация развития. Последняя специально предназначена для оказания помощи в форме практически беспроцентного кредитования на 35 - 40 лет наименее развитых из развивающихся стран за счет бюджетных ассигнований стран-доноров, к которым в 1992 г. присоединилась РФ.

Региональные банки, как следует из их названия, учреждены на всех континентах и призваны осуществлять долгосрочное кредитование проектов развития регионов. Для России таким региональным банком является Европейский банк реконструкции и развития, который активно участвует в финансовом обеспечении многочисленных инвестиционных проектов в области энергетики, телекоммуникаций, транспорта, сельского хозяйства.

Указанные международные и региональные банки наряду с долгосрочным кредитованием и финансированием импорта вместе с МВФ играют важную роль в регулировании международных валютно-кредитных и финансовых отношений.

Вместе с ними эту важную регулирующую функцию выполняют и другие межправительственные организации, специально созданные, чтобы служить форумом для межправительственного обсуждения, согласования и выработки рекомендаций по валютной и кредитно-финансовой политике. Именно к таким международным, правительственным и неправительственным организациям относятся Парижский клуб и Лондонский клуб, имеющие особо важное значение для современных валютно-кредитных отношений РФ и прежде всего для урегулирования российской внешней задолженности различным группам зарубежных кредиторов.

## Парижский клуб

**Парижский клуб стран-кредиторов** - межправительственный институт промышленно развитых стран, неформальная организация, где обсуждаются проблемы урегулирования, отсрочки платежей по государственному долгу. Таким образом, главная цель Парижского клуба - пересмотр условий внешних займов стран-должников для избежания одностороннего моратория. Начало его деятельности относится к 1956 г., когда в Париж на переговоры с Аргентиной по урегулированию ее долга были приглашены основные кредиторы. В настоящее время число участников составляет 18 промышленно развитых государств, к которым осенью 1997 г. присоединилась Россия, которая наряду с крупным внешним государственным долгом членам клуба одновременно является одним из крупнейших кредиторов развивающихся стран, в том числе и из бывших стран СЭВ.

На заседаниях Парижского клуба в присутствии представителей МВФ, МБРР, ЮНКТАД (Конференции ООН по торговле и развитию) обычно рассматриваются вопросы не обо всей внешней задолженности той или иной страны, а только той части долга, которая должна быть погашена в текущем году.

С начала 80-х гг., когда резко обострилась проблема внешней задолженности развивающихся стран, роль Парижского клуба в ее урегулировании возросла, а в 90-х гг. многие его заседания связаны с решением проблемы внешних долгов бывших стран СЭВ (в частности, была урегулирована внешняя задолженность Польши и Венгрии) и бывших республик СССР, прежде всего РФ.

## Лондонский клуб

**Лондонский клуб** объединяет более 400 западных коммерческих банков, предоставлявших кредиты развивающимся и бывшим социалистическим странам, в том числе СССР, без государственных

гарантий. На сегодняшний день наибольших успехов Лондонский клуб добился в работе с долгами Заира, Мексики, Боливии, Чили и Мозамбика.

В конце XX - начале XXI в. в рамках Парижского и Лондонского клубов прошли и успешно завершились переговоры по урегулированию внешней задолженности России.

## 28.7. Международное кредитование и финансирование России

### СССР как должник и кредитор

В современных условиях в международных кредитных отношениях Россия оказалась в положении крупнейшего в мире должника. Внешняя задолженность России в своей преобладающей части перешла к России от Советского Союза. И хотя СССР в международных экономических отношениях выступал одновременно и как должник, и как кредитор, внешние долги страны по всем параметрам (сроки, валюта, кредиторы/должники) крайне неблагоприятно отличались от внешней задолженности стране.

В соответствии с мировой практикой закупку машин и оборудования на Западе советские внешнеторговые организации осуществляли, как правило, на условиях фирменного и банковского кредита; с начала 80-х гг. в кредит стали закупаться товары широкого потребления и продовольствие (для пополнения рублями доходной части бюджета и насыщения дефицитного внутреннего рынка необходимыми продуктами питания и потребительскими товарами).

Основная особенность фирменных и банковских кредитов промышленно развитых стран состояла в том, что привлекались и погашались они на рыночных условиях, обычно на кратко- и среднесрочной основе, причем исключительно в денежной форме, т.е. в свободно конвертируемых валютах, которую Советский Союз зарабатывал за счет экспорта на Запад сырья, главным образом нефти и газа, или за счет новых кредитов. И даже столь популярные с конца 70-х гг. так называемые компенсационные кредиты, погашение которых предусматривалось продукцией предприятий, закупленных в кредит, в своем большинстве также выплачивались экспортной выручкой от нефти и газа. А это лишь укрепляло зависимость страны от уровня мировых цен на эти товары и курса доллара США, каждое понижение которого к марке ФРГ и японской иене оборачивалось для Советского Союза курсовыми потерями.

Преобладающая доля долгов Западу, унаследованная впоследствии Россией, возникла после 1985 г., увеличившись с 22,5 до 65,3 млрд долл. в 1991 г. По последним оценкам, задолженность СССР, перешедшая к России, составила 96,6 млрд долл.

Одновременно СССР сам являлся кредитором, развивая внешнеэкономические связи и сотрудничество по линии экономического и технического содействия, а также в рамках военно-технического сотрудничества. Среди более чем 50 стран, получавших советские кредиты, преобладали государства, помощь которым оказывалась по политическим и военно-стратегическим соображениям: так называемые страны социалистической ориентации. Отсюда важная особенность советских кредитов состояла в том, что они не только предоставлялись в товарной форме, но и погашались также в основном в товарной форме, как правило, продукцией местного производства (в лучшем случае - продукцией с построенных при помощи СССР предприятий, в том числе и крайне необходимой для народного хозяйства страны). Другая особенность кредитной помощи СССР заключалась в том, что предоставлялись кредиты на исключительно льготных для страны-заемщика условиях: на 10 - 15 лет из 2,5 - 4% годовых.

Таким образом, из-за существенных различий позиций СССР как международного должника и как международного кредитора результаты предоставления советских кредитов (проценты и погашение) практически не могли использоваться для выполнения обязательств по полученным западным кредитам.

### Долги России

Задолженность России Западу продолжала расти и после 1991 г.: за счет начисления процентов по советским долгам, которые практически не погашались, а также за счет новых кредитов, в том числе МВФ и МБРР, членами которых Россия стала в 1992 г. К концу 1998 г. задолженность России достигла астрономической суммы почти в 150 млрд долл., превратив РФ в крупнейшего должника мира.

Долги России включали в себя четыре основные категории:

1. Задолженность по кредитам с государственной поддержкой (официальным кредиторам). Урегулирование задолженности этого типа проходило в 90-е гг. прошлого века в рамках Парижского клуба. Долг бывшего СССР был успешно реструктурирован, сроки погашения были передвинуты до 2020 г.

2. Задолженность по кредитам коммерческих банков (в рамках Лондонского клуба), которые предоставлялись без гарантирования их в государственных органах страхования стран-кредиторов, вместе с процентами также была урегулирована путем переоформления в ценные бумаги с длительными сроками погашения. Таким образом, почти 70% советских долгов членам Парижского и

Лондонского клубов были урегулированы.

3. Задолженность по фирменным кредитам, связанным с поставкой в СССР товаров и оказанием услуг (неоплаченные авансы, аккредитивы, векселя, а также авансы, полученные в рамках поставок по экспорту, и др.) после многолетней выверки в конце 2009 г. консолидирована и также переоформлена.

4. Долги международным и региональным валютно-финансовым и кредитным организациям: МВФ, МБРР и МФК, ЕБРР.

В общий долг российского государства следует включить также:

- долги "внеклубным" кредиторам (Южной Корее, ОАЭ, восточноевропейским странам);
- валютный долг по облигациям Внешэкономбанка на руках нерезидентов;
- долги нерезидентам по ГКО-ОФЗ, евробондам и другим государственным ценным бумагам, в том числе долги по форвардным контрактам российских коммерческих банков;
- валютный долг собственным российским организациям и банкам в результате блокирования средств на счетах во Внешэкономбанке. Формально эта задолженность именуется "внутренним долгом", но оплачивается в СКВ, а поэтому ничем практически не отличается от внешнего долга.

Успешная реструктуризация и погашение долгов бывшего СССР сократили их долю в общей задолженности РФ до 5%. Основное бремя российских внешних долгов в настоящее время составляют долги частного сектора (коммерческие банки, крупные промышленные компании) - свыше 90%. Правда, и это необходимо отметить, в долгах частного сектора большое место занимает задолженность предприятий и банков с государственным участием. И хотя в относительных цифрах внешний долг не выглядит катастрофичным: соотношение "долг/ВВП" снизилось до 35% (в ЭВС ЕС этот показатель не должен превышать 60%); в отдельные годы валютные резервы превышали совокупный внешний долг РФ, - абсолютная величина внешнего долга, приближающаяся к 500 млрд долл., несет в себе большой заряд нестабильности, что наглядно показал валютно-финансовый кризис 2008 - 2009 гг., когда лишь с помощью государственной поддержки основные российские должники смогли выполнить свои обязательства по погашению основного долга и процентов перед внешними кредиторами.

#### Россия как кредитор

Будучи крупнейшим должником в мире, Россия одновременно остается и самым крупным кредитором, поскольку к ней перешли от СССР требования по долгам 50 развивающихся стран в сумме, превышающей 160 млрд долл. Если принимать во внимание экономическое положение стран-должников (в основном наименее развитых из развивающихся стран), а также экономическую природу кредитов (льготное кредитование военно-технического сотрудничества), задолженность в пользу России носит, скорее, формальный характер, так как многие должники и раньше не платили, и сегодня не выполняют своих обязательств по погашению долга. Средняя величина фактических платежей в соответствии с графиком погашения в 90-х гг. не превышала 15%.

Принятие России в Парижский клуб, в компетенцию которого вошли долги России как кредитора на сумму около 52 млрд долл., после их реструктуризации позволяет рассчитывать на выплату в течение 20 - 25 лет не более 12 млрд долл.

Пока идет поиск путей реализации долговых обязательств развивающихся стран на приемлемых для России условиях, изучаются возможности конверсии долгов в инвестиции в странах-должниках. В странах Латинской Америки эти и другие возможности взыскания задолженности нашли достаточно широкое применение. Важность разработки и практического применения таких альтернативных вариантов представляет особое значение еще и потому, что уже сегодня идут переговоры о погашении обязательств со стороны новой категории должников России - ее партнеров по СНГ.

#### Выводы

1. В условиях обострения конкуренции на мировых рынках кредитование ВЭД становится не только необходимым, но иногда и неизбежным условием реализации товаров, главным образом машин и оборудования. В полной мере это положение относится и к кредиту во внешнеэкономических связях России, несмотря на сложившуюся крайне неблагоприятную экономическую и политическую обстановку в стране.

2. Кредит в международной торговле можно классифицировать по нескольким главным признакам (по источникам средств, по срокам, видам, характеру обеспечения, способу предоставления и погашения). Формы и методы кредита в коммерческой практике также разнообразны, и тем не менее основное место в кредитовании ВЭД занимают частные (фирменные и банковские) кредиты, как правило, застрахованные и гарантированные государственными органами страхования экспортных кредитов, роль которых в стимулировании внешнеэкономической деятельности национальных фирм исключительно велика.

3. Фирменные кредиты, так называемые кредиты поставщика, по-прежнему занимают важное

место благодаря простоте оформления, мобильности, возможности уторгования цены, относительной независимости от государственного регулирования.

4. Однако в силу присущих фирменным кредитам недостатков (дороговизне, ограниченности по срокам и суммам) главная роль в кредитовании давно перешла к коммерческим банкам, которые в большинстве случаев являются конечным кредитором и частных фирменных кредитов, рефинансируя кредиты поставщиков.

5. Банковское кредитование наиболее многообразно по формам и срокам: от краткосрочных (учет векселей, факторинговые кредиты) до среднесрочных (прямые банковские кредиты покупателю или его банку, форфейтинговые кредиты) и даже долгосрочных кредитов (финансовый лизинг).

6. Иногда банки вообще не вкладывают собственных средств в кредитование внешнеторговых операций, а только ограничиваются акцептом выставленных на них векселей. Но поскольку участники национальных денежных и валютных рынков охотно вкладывают временно свободные средства в банковские акцепты, акцепт векселей (или аваль векселей в факторинговых операциях) крупными всемирно известными банками выступает средством для получения кредита.

#### Основные понятия

Кредиты с государственной поддержкой  
Рынок евровалют  
ЭКЮ  
Евро  
Бланковый кредит  
Наличный кредит  
Акцептный кредит  
Синдицированный кредит  
Консорциальный кредит  
Вексель, простой, переводной/тратта  
Акцепт  
Аваль  
Индоссамент  
Солидарная ответственность  
Чек, ордерный, именной, предъявительский  
Дорожные чеки  
Смешанный международный кредит  
Совместное финансирование  
Облигационные займы  
Кредитный рейтинг  
Парижский клуб  
Лондонский клуб

#### Вопросы для самопроверки

1. Поясните понятия "полный" и "средний" срок фирменного кредита, объясните порядок их расчета.

2. Что такое "учет векселя", какие преимущества получает экспортер, пользующийся этой услугой в коммерческом банке?

3. Какие услуги предлагает банк/экспортная факторинговая компания экспортеру и во сколько они обходятся?

4. Что такое форфейтинг, какие преимущества он представляет для экспортера и во сколько обходится?

5. Что такое финансовый лизинг?

6. Поясните необходимость страхования экспортных кредитов, перечислите основные принципы и объекты частного и государственного страхования экспортных кредитов.

7. В каких случаях используются долгосрочные кредиты и займы? Перечислите их основные формы.

8. Назовите основные организации регулирования международных валютно-кредитных отношений; поясните роль Парижского и Лондонского клубов в урегулировании внешней задолженности, в том числе российских долгов Западу.

### **Глава 29. ВАЛЮТНО-ФИНАНСОВЫЕ УСЛОВИЯ В ЭКСПОРТНО-ИМПОРТНЫХ ОПЕРАЦИЯХ**

Валютно-финансовые условия в экспортно-импортных операциях (**условия платежа внешнеторговых сделок**) являются важной и неотъемлемой частью контрактов отечественных предприятий и организаций, заключаемых с фирмами и организациями зарубежных стран; их цель - обеспечить своевременное и гарантированное выполнение сторонами своих обязательств как участниками внешнеэкономической деятельности.

#### 29.1. Понятие и элементы валютно-финансовых условий внешнеторговых контрактов

Уплата покупной цены является основной обязанностью импортера по внешнеторговому договору. Не менее серьезное обязательство должен выполнить по контракту и экспортер - поставить товар того качества и количества и в те сроки, которые предусмотрены контрактом.

Таким образом, мы видим, как разнятся позиции сторон - участников внешнеторговой сделки. Это различие предопределяет и разный подход к выбору и включению в контракт согласованных условий платежа. Экспортер подходит к их выбору с позиций обеспечения максимальной надежности платежа, импортер - с позиций обеспечения максимальной надежности условий поставки товара.

Составляя неотъемлемую часть любого внешнеторгового контракта, вместе с установлением цены товара валютно-финансовые условия имеют важное значение для обеспечения безубыточности и рентабельности экспортно-импортных операций.

Валютно-финансовые условия в самом контракте сформулированы в одной статье (Условия платежа/Платежи/Расчеты и т.д. и т.п.). Однако с точки зрения методологии изучения их обычно подразделяют на валютные и финансовые элементы.

При этом под **валютными элементами/условиями** понимают определение валюты цены, валюты платежа, курс пересчета при их несовпадении и, при необходимости, включение защитных оговорок против курсовых потерь.

**Финансовые элементы/условия** включают в себя условия расчета, т.е. будет ли товар продаваться за наличные деньги или в кредит, форму расчета (аванс, аккредитив, инкассо, открытый счет), средства расчетов (вексель, чек), а также различные способы обеспечения надежности исполнения обязательств, в первую очередь банковские гарантии и штрафные санкции на случай неплатежа или задержки платежа.

На выбор валютно-финансовых условий оказывают влияние в числе прочих нормы национального валютного законодательства в России и в стране партнера, наличие межправительственных соглашений, в которых содержатся статьи по валютно-финансовым вопросам, международные конвенции, например по векселю и чеку, сложившиеся в банковской практике единообразные правила и обычаи в связи с применением во внешней торговле аккредитивной и инкассовой форм расчетов, банковских гарантий и др.

Большую роль при согласовании условий расчета играют степень кредитоспособности и персональные качества покупателя, деловая солидность партнера и характер взаимоотношений с фирмой, с которой заключается сделка.

Во всех случаях, подписывая внешнеторговый контракт, следует стремиться включать в договор такие валютно-финансовые условия, которые позволят устранить или уменьшить валютные риски, связанные с колебаниями курсов валют, а также будут гарантировать точное выполнение контрактных условий, обеспечивать надежность и своевременность получения экспортной выручки, не допускать чрезмерной иммобилизации валютных ресурсов в импортных операциях, ускорять оборачиваемость средств в каждой внешнеторговой операции.

#### 29.2. Валютные условия контрактов, их структура и содержание

В современных условиях, когда ни одна валюта в мире не может считаться прочной и устойчивой, а колебания валютных курсов в течение года могут быть весьма значительными, валютные элементы условий платежа приобретают особое значение. Не случайно выбор валюты цены и платежа, включение защитных оговорок от риска валютных потерь называют наряду с установлением цены товара наиболее ответственными условиями контракта.

##### Валюта цены

**Валютой цены** товара в экспортно-импортных сделках теоретически может быть любая свободно конвертируемая валюта (СКВ): страны партнера, третьих стран. Однако, учитывая мировую практику торговли массовыми товарами, а также заинтересованность продавца в твердой, устойчивой валюте для

фиксации цены, российские организации, как и принято в мире, выбирают валюту цены из 6 - 8 мировых валют (доллар США, евро, японская иена, английский фунт стерлингов, швейцарский франк и некоторые другие).

#### Валюта платежа

В качестве **валюты платежа** в расчетно-платежных отношениях во внешнеэкономических связях РФ с зарубежными странами также используется СКВ, если иное не предусмотрено межправительственными соглашениями (например, в соглашении, подписанном с Индией, предусмотрены расчеты по экспортно-импортным сделкам между организациями этих стран в долларах США и английских фунтах стерлингов). Несмотря на резкие колебания курса доллара США, американская валюта по-прежнему доминирует во внешнеторговых расчетах РФ, что во многом определяется товарной структурой российского экспорта, основу которого составляют энергоносители и другие биржевые товары. Покупатели российских промышленных товаров также предпочитают рассчитываться в долларах США, используя в свою пользу конъюнктуру мировых валютных рынков.

В российском импорте валютная палитра отличается большим многообразием: наряду с долларом США в расчетах за импортируемые товары из европейских стран большое место занимает евро, а также английские фунты стерлингов, норвежские, датские и шведские кроны. Японские иены, австралийские доллары, канадские доллары, национальные валюты и другие валюты часто используются в качестве валюты платежа за поставляемые из соответствующих стран товары. В приграничной торговле с Китаем достаточно часто расчеты осуществляются в китайских юанях. Биржевые торги юанем на ММВБ (с 15 декабря 2010 г.) позволят увеличить долю китайской валюты во взаимном торговом обороте России с Китаем.

#### Курс пересчета

В тех случаях, когда валюта цены не совпадает с валютой платежа, в условия контракта включается **курс пересчета** - текущий рыночный курс на день платежа или, что чаще, на день, предшествующий дню платежа. Поскольку существуют разные значения валютных курсов (курс продавца выше курса покупателя), операции с иностранными валютами осуществляются на многочисленных мировых валютных рынках, где курсы пересчета фиксируются на начало, середину и закрытие валютного рынка, все это необходимо принимать во внимание при согласовании курса пересчета в экспортно-импортных сделках. Учитывая, что Банк России ежедневно котирует основные валюты, в которых осуществляются расчетно-платежные и кредитные операции российских участников ВЭД, в качестве способа фиксации курса пересчета во внешнеторговом контракте можно рекомендовать кросс-курс Банка России валюты цены к валюте платежа на день платежа или, что чаще, на день, предшествующий дню платежа. Например:

"Цена изделия составляет... евро. Платеж осуществляется в датских кронах **по кросс-курсу Банка России** на день, предшествующий дню платежа".

Кросс-курсы ведущих мировых валют регулярно публикуют различные справочные службы, из которых наиболее часто во внешнеторговых контрактах ссылаются на данные финансовой службы агентства Reuters. Например:

"Цена изделия составляет... евро. Платеж осуществляется в датских кронах. Пересчет евро в датские кроны осуществляется по курсу на день, предшествующий дню платежа", по данным агентства Reuters.

#### Защитные оговорки

Включение **защитных оговорок** в условия платежа связано с крайней неустойчивостью курсов валют, используемых в расчетно-платежном обороте РФ с зарубежными странами, с неограниченными пределами их колебаний. Отметим в качестве примера колебания курса доллара США за последние 10 лет: от 0,8 долл. за 1 евро осенью 2000 г. до почти 1,60 долл. в марте 2008 г. и затем до 1,22 долл. в мае 2010 г.

Внешнеторговый контракт не ставит своей целью получение "курсовых выгод". Главное для участника экспортно-импортной сделки - получить (или заплатить) тот эквивалент стоимости, который был предусмотрен в момент подписания договора. И хотя особо крупные валютные убытки могут возникнуть при рассрочке платежа в торговле машинами и оборудованием с длительными сроками изготовления и поставки из-за неблагоприятной динамики валютного курса (при падении курса валюты платежа для экспортера и, наоборот, при его повышении - для импортера), в условиях резких колебаний валютных курсов убытки могут иметь место и при наличных расчетах уже хотя бы в силу того, что между подписанием контракта, его исполнением и осуществлением платежа всегда существует разрыв во



времени. Колебания курса доллара и евро в рублях (их повышения, а затем понижения) с сентября 2008 г. по май 2010 г. - лучшее тому доказательство.

Внешнеторговая практика выработала ряд способов снижения курсовых потерь, среди которых **выбор валюты цены** является наиболее простым и чаще других применяемым методом в контрактах с наличной формой платежа. При этом экспортер стремится фиксировать цену в "сильной" валюте, а платеж - в другой, например национальной валюте партнера. Импортёр, наоборот, стремится заключать контракт в "слабой" валюте, курс которой, по прогнозам, должен понизиться к моменту платежа.

Обычно выбор валюты цены определяет экспортер. Если импортер не соглашается с выбором экспортера, настаивает на выгодном для него сочетании валюты цены и платежа, поставщик вправе потребовать встречных уступок, корректируя в свою пользу цену товара.

Удачно выбранная валюта цены позволяет не только избежать потерь, связанных с неблагоприятным изменением валютного курса, но и получить дополнительный курсовой доход.

Выражение цены в нескольких валютах (например, доллар США, евро и японская иена) в условиях их колебаний по отношению друг к другу также позволяет компенсировать риск валютных потерь. Например:

"Цена контракта составляет... (сумма в долларах США).

30% цены контракта, что составляет... (сумма в долларах США), и 20% цены контракта, что составляет... (сумма в долларах США), выражаются соответственно в евро и японских иенах исходя из текущих курсов названных валют к доллару США на день подписания контракта, составляющих соответственно... евро за 1 долл. США и... иен за 1 долл. США.

Выраженные таким образом в евро и японских иенах части цены контракта составляют соответственно... (сумма в евро) и... (сумма в японских иенах). По наступлении каждого очередного срока платежа Покупатель осуществляет платеж в названных валютах в указанной пропорции или в какой-либо из них по текущему курсу на день, предшествующий дню платежа".

Включение в контракт самостоятельной **валютной оговорки** предусматривает пропорциональное изменение цены и суммы платежа в случае изменения курса валюты оговорки к валюте цены и платежа. Например:

"Цена изделия составляет... датских крон. Платеж осуществляется в датских кронах. На день подписания контракта 1 евро = 7,2625 датской кроны. Если на день, предшествующий дню платежа, курс датской кроны к евро, по данным агентства Reuters, изменится, то в таком же размере будут пересчитаны цена и сумма платежа".

В контрактах с рассрочкой платежа рекомендуют применять оговорки в готовых счетных единицах (СДР). Поскольку курс СДР рассчитывается на базе валютной "корзины", состоящей из доллара США, евро, английского фунта стерлингов и японской иены, колебания курса СДР по отношению к перечисленным валютам сглажены и значительно меньше, чем колебания этих валют по отношению друг к другу. СДР выполняет роль эталона стоимости (см. п. 24.4).

Единственный способ, позволяющий избежать курсовых потерь для российских участников ВЭД, - фиксировать цены и платеж в российских рублях. На практике встречается крайне редко.

Российские участники внешнеэкономической деятельности должны научиться использовать давно применяемые в мире методы самостоятельного предотвращения курсовых потерь помимо контрактных условий, к каким относятся заключаемые с банками **срочные сделки с иностранными валютами: форвардные, фьючерсные, опционные**. Все они позволяют экспортеру досрочно продавать экспортную выручку банку, а импортеру досрочно покупать валюту для оплаты импортного контракта (см. п. 25.4).

К сожалению, на практике не существует универсального метода обеспечения валютных интересов участников экспортно-импортных операций. Более того, выбор конкретной формы защиты от возможных валютных потерь, включая специальные условия (оговорки) во внешнеэкономический контракт или принимая самостоятельные, дополнительные меры помимо контрактных условий, зависит от характера и вида сделки, страны партнера, условий и валюты расчета и большого числа других факторов.

### 29.3. Условия расчетов за наличные и в кредит в экспортно-импортных контрактах

Условия расчетов, устанавливаемые в контрактах, определяют, в какой стадии движения товара производится его оплата и будет ли она совершаться единовременно или путем нескольких взносов.

Различают расчеты наличными (т.е. без предоставления рассрочки платежа) и в кредит. В торговле машинами и оборудованием возможно сочетание этих форм, когда часть контрактной суммы покупатель уплачивает в авансово-наличной форме, а на оставшуюся часть продавец предоставляет ему кредит.

#### Наличные расчеты

При этом под **наличным расчетом** понимают расчеты в любой форме, когда товар оплачивается полностью в период от готовности его для экспорта до или в момент перехода товара или товарных документов в собственность покупателя.

#### Расчеты в кредит

Под **расчетами в кредит** понимают: кредиты импортера в форме покупательских авансов, переводимых экспортеру за какой-то срок до отгрузки товара; а также кредиты поставщика в форме рассрочки платежа спустя какой-то срок после перехода товара в распоряжение покупателя.

Поскольку от условий расчета зависит быстрота оборачиваемости средств в конкретной внешнеторговой операции, постольку естественно стремление экспортера продавать товары за наличные, чтобы быстрее включить в оборот полученную выручку, повысить эффективность сделки. Импортеру, наоборот, наличная форма расчета менее выгодна, так как ведет к замедлению оборачиваемости средств предприятия.

Однако наряду с этим существуют сложившиеся нормы и обычаи реализации отдельных видов товаров на внешних рынках, согласно которым машины и оборудование продаются, как правило, на условиях рассрочки платежа.

#### Комбинированные условия расчетов

Как отмечено выше, **комбинированные/смешанные виды расчетов** получили широкое распространение в торговле машинами, оборудованием и другими сложными промышленными товарами. При продажах такой дорогостоящей продукции в соответствии со сложившейся мировой практикой, которой придерживаются российские поставщики и покупатели в экспортно-импортных операциях, импортер через определенное время после подписания контракта (или в указанные в контракте сроки) переводит экспортеру аванс (10 - 15% суммы сделки), 5 - 10% оплачивает наличными против согласованных товарных документов, а на оставшуюся сумму экспортер предоставляет покупателю рассрочку платежа. Могут быть и иные комбинации, включающие в себя авансовые платежи, наличный расчет и кредит поставщика.

В странах с валютными ограничениями может нормативно запрещаться импорт машин и оборудования за наличный расчет, ограничиваться перевод импортных авансов по срокам и т.д.

Вступление в силу нового валютного Закона N 173-ФЗ в июне 2004 г., введение свободной конвертируемости российского рубля с 1 июля 2006 г. устранили действовавшие ранее ограничения на рассрочку платежа по экспорту и перевод авансов по импорту, оставив за органами и агентами валютного контроля наблюдение за своевременной репатриацией иностранной валюты и российских рублей по экспортно-импортным сделкам.

При получении и предоставлении кредитов стороны согласовывают и фиксируют во внешнеторговом контракте все основные условия кредитования, касающиеся срока, соотношения между авансово-наличной и кредитной частями суммы контракта, размера процентной ставки и порядка ее начисления, порядка погашения задолженности по кредиту и процентам.

В мировой практике основной формой предоставления фирменного кредита является вексельная. Она отличается простотой оформления и достаточно надежно защищает интересы экспортера. Средством обеспечения погашения кредита выступает переводной вексель (срочная тратта), который выписывается экспортером на импортера и направляется вместе с товарными документами в обслуживающий его коммерческий банк. Покупатель получает товарные документы в своем банке только против акцепта тратты, т.е. письменного подтверждения своего согласия на оплату векселя в указанный срок и в полной сумме. По договоренности между покупателем и продавцом обязательство по погашению кредита может быть оформлено не траттами, а простыми векселями, выставляемыми импортером в пользу экспортера с четко сформулированным обязательством должника заплатить обозначенную сумму в указанный срок.

#### 29.4. Основные формы расчетов в международной торговле

Основные формы расчетов, сложившиеся в мировой практике, используются российскими участниками внешнеэкономической деятельности. Это те же инкассо, аккредитив, 100%-ный аванс (предоплата) и открытый счет, которые фирмы зарубежных стран применяют при взаимных расчетах в экспортно-импортных операциях. Что касается техники перевода средств из страны в страну, то он осуществляется с помощью банковских, телеграфных и почтовых переводов путем расчетов чеками и векселями.

## Документарные формы расчетов

Большое место во внешней торговле России занимают документарные формы расчетов: аккредитив и, в меньшей степени, инкассо, которые лучше других обеспечивают интересы как экспортера, так и импортера. И связано это с тем, что, во-первых, коммерческие банки принимают самое непосредственное участие в этих расчетных операциях и, во-вторых, импортер производит платеж, а экспортер получает валюту только при условии отгрузки товара и передачи в банк документов, удостоверяющих факт отгрузки (отсюда их название: "**документарный аккредитив**", "**документарное инкассо**"). И аккредитив, и инкассо применяются и при продаже товаров за наличные, и при поставке их в кредит. В последнем случае они сочетаются с выставлением экспортером переводных векселей (тратт), акцептуемых импортером. При инкассовой форме расчета импортер может передать в оплату документов чек. Расчеты с использованием 100%-ного аванса и открытого счета связаны с почтовыми и телеграфными переводами, выдачей чеков и векселей.

### Документарное инкассо

**Документарное инкассо** (от итал. Incasso, англ. Collection of payment, фр. Encaissement) в международной торговле представляет собой обязательство банка по поручению экспортера получить от импортера сумму платежа по контракту против передачи последнему товарных документов и перечислить ее экспортеру.

Различают "чистое" и "документарное" инкассо. Во внешней торговле применяется **документарное инкассо** - инкассо финансовых документов, сопровождаемых коммерческими документами (счета, транспортные и страховые документы, документы о праве собственности и др.), а также инкассо только товарных документов. **Чистое инкассо** - это инкассо финансовых документов (переводных и простых векселей, чеков).

При применении документарного инкассо участники внешнеэкономической деятельности должны руководствоваться Унифицированными правилами по инкассо (УПИ), разработанными Международной торговой палатой в редакции 1995 г. и вступившими в силу с 1 января 1996 г., - Uniform Rules for Collections (URC), ICC Publication N 522. Во внутрихозяйственных операциях Российской Федерации расчеты по инкассо регулируются ГК РФ (гл. 46 "Расчеты"), установленными в соответствии с ним банковскими правилами и применяемыми в банковской практике обычаями делового оборота, к которым как раз и относятся УПИ N 522.

В отличие от аккредитивной операции расчеты в форме инкассо отличаются сравнительной простотой и не требуют предварительных действий ни со стороны экспортера, ни со стороны импортера. Благодаря меньшей формальной строгости документарное инкассо связано, соответственно, с меньшими издержками и является более гибким по сравнению с аккредитивом.

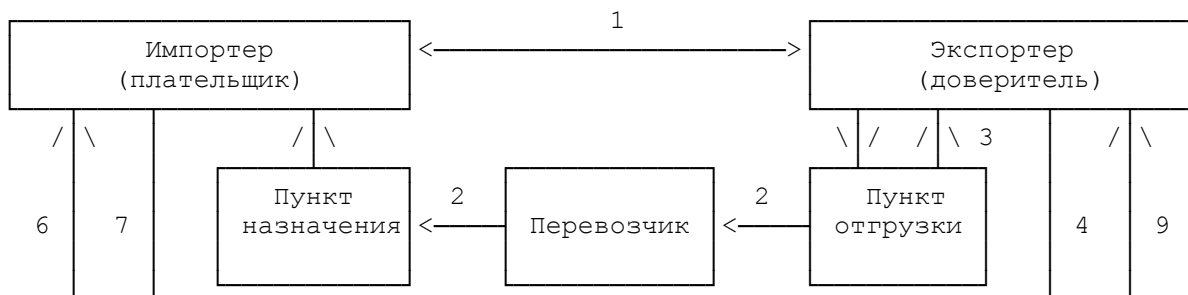
Приведем в качестве примера статью внешнеторгового контракта, предусматривающего расчеты в форме документарного инкассо:

"Платеж за поставленный товар осуществляется покупателем по инкассо, выставленному продавцом через банк продавца... (наименование банка продавца) и представленному к оплате через банк покупателя... (наименование банка покупателя). Документы по инкассо должны быть выданы покупателю против акцепта тратты со сроком платежа 60 дней от даты коносамента. Банковские комиссии и расходы вне страны покупателя оплачивает продавец".

**Этапы и порядок осуществления.** Рассмотрим порядок и этапы осуществления инкассовой операции в соответствии с приводимой ниже схемой:

### Схема инкассовой операции

Документарное инкассо  
в международной торговле



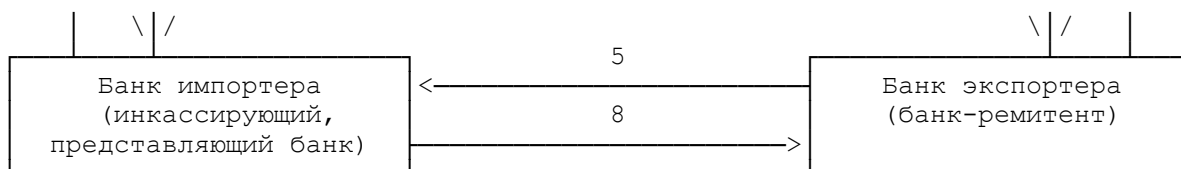


Рис. 29.1

#### Этапы:

1. Стороны (экспортер и импортер) заключают договор о поставке товара, в котором определяют инкассовую форму расчета и оговаривают, через какие банки будут производиться расчеты.

2. Экспортер совершает в соответствии с условиями контракта отгрузку товара, например морским фрахтом.

3. Получив от перевозчика (фраховщика) транспортные документы, экспортер (**принципал**) готовит комплект документов, в который вместе с морскими коносаменами входят счета, страховые и другие документы, а также переводные векселя, выписываемые экспортером на импортера, если последнему предоставляется фирменный кредит, и при **инкассовом поручении** передает в свой банк (**банк-ремитент**).

4. Банк экспортера, получив документы от продавца, действует в соответствии с инструкциями принципала, которые содержатся в инкассовом поручении, и Унифицированными правилами. Банк-ремитент проверяет по внешним признакам соответствие представленных документов перечисленным в инкассовом поручении и между собой (ст. 4а).

5. Банк экспортера направляет документы при инкассовом поручении в банк импортера (**инкассирующий банк**).

6. Получив инкассовое поручение и документы, банк импортера осуществляет **представление документов** импортеру - **плательщику** - для проверки в целях получения от него платежа (при наличных расчетах) или акцепта тратт (при предоставлении фирменного кредита). При этом инкассирующий банк может сделать представление непосредственно или через другой банк. Банк, совершающий передачу - "представление" - документов импортеру, называется **представляющим банком**.

7. Банк импортера получает платеж от плательщика.

8. Инкассирующий банк переводит выручку банку-ремитенту в соответствии с инструкциями: зачисляет на корреспондентский счет, переводит по почте или телеграфу с извещением по телеграфу, телексу или по электронной системе (СВИФТ).

9. Получив извещение о платеже, банк-ремитент зачисляет выручку экспортеру.

Банки, участвующие в инкассовой операции, выступают в роли посредников и не несут никакой ответственности за задержку платежа, неоплату или неакцепт документов (тратт). Обязанности банков ограничиваются тем, что они должны либо сами представить документы, либо направить их другому банку для представления. Не отвечают банки и за последствия, которые могут возникнуть из-за задержки в пути сообщений, документов или искажения при передаче телекоммуникационных сообщений, за ошибки в переводе и др. Перечень случаев, освобождающих банки от ответственности в инкассовой операции, весьма пространный, тем не менее в правилах записано, что банки обязаны действовать добросовестно и проявлять разумную заботу - *reasonable care* (ст. 9).

**Преимущества и недостатки, пути устранения последних.** Отмеченная выше сравнительная простота в оформлении, а также то, что инкассовая форма расчета не требует, как правило, предварительных действий от импортера, его банка или банка экспортера, делают ее весьма привлекательной для расчетов по импортным операциям. Выгодно импортеру и то, что инкассовая форма расчета подразумевает оплату действительно поставленного товара, а расходы по проведению инкассовой операции относительно невелики.

Экспортеру инкассовая форма расчетов дает гарантию в том, что импортер получит товар лишь после его оплаты или акцепта тратты. По крайней мере, чисто теоретически такая гарантия существует.

Однако, поскольку современные условия доставки товара намного опережают поступление документов в банк импортера, на практике становится настоятельной потребностью передача покупателю оригинала транспортного документа (коносамента) до оплаты товара во избежание простоя судов и связанных с этим расходов, порчи груза и др. К тому же покупатель может получить товар и без предъявления товарораспорядительного документа под сохранную расписку или банковскую гарантию в пользу перевозчика. Для того чтобы покупатель не мог вступить во владение товаром до его оплаты или выставления им платежного обязательства, коносамент следует выписывать в пользу банка-гаранта.

И вообще предоставление **безусловной банковской гарантии** должно быть нормой наличного инкассо ввиду того, что **главный недостаток инкассовой формы расчета для экспортера** как раз

закljučается **в отсутствии надежности оплаты документов**: импортер может отказаться от оплаты документов или может оказаться неплатежеспособным к моменту прибытия их в банк импортера. Обеспечивая платежи по инкассо банковской гарантией, экспортер обязан одновременно вносить соответствующие инструкции в инкассовое поручение, строго соблюдая, чтобы срок банковской гарантии покрывал срок оплаты документов, а сумма гарантии - сумму представленных к оплате товарных документов.

**Второй серьезный недостаток инкассовой формы расчета связан с разрывом во времени** между отгрузкой товара, передачей документов в банк и получением платежа. Он может быть весьма продолжительным, что замедляет оборачиваемость средств экспортера. Применение так называемого **телеграфного инкассо** позволяет сократить нежелательный разрыв во времени. При расчетах в форме инкассо с телеграфным уведомлением банк экспортера одновременно с отсылкой документов инкассирующему банку направляет по телеграфу, телексу или системе СВИФТ извещение о высылке документов, в котором перечисляются основные реквизиты инкассового поручения.

Телеграфное инкассо целесообразно применять особенно в тех случаях, когда товары отгружаются железной дорогой, авиа- и автотранспортом, морем (малый каботаж) или по почте.

Включение отмеченных дополнительных условий (банковская гарантия, извещение по телеграфу) изменяет традиционную форму инкассовой операции, во многом приближая ее к аккредитивной форме, что обеспечивает широкое использование телеграфного инкассо с предварительно выданной банковской гарантией экспортерами.

Инкассовые операции осуществляются российскими банками, выступающими и в роли банков-ремитентов в экспортных сделках, а также в роли инкассирующих и представляющих банков по российскому импорту, хотя в целом в российских экспортно-импортных операциях документарное инкассо встречается сравнительно редко.

#### Документарный аккредитив

**Документарные аккредитивы**, называемые также просто аккредитивами, являются по всеобщему признанию наиболее выгодной формой расчетов для предприятий и организаций, экспортирующих свою продукцию.

И связано это с тем, что в международном торговом обороте аккредитивная форма расчетов представляет собой **обязательство банка произвести** по просьбе и в соответствии с указаниями импортера **платеж экспортеру** (при наличных расчетах) или акцептовать тратту, выставленную экспортером (при расчетах в кредит), против предусмотренных документов и при соблюдении всех условий аккредитива.

Исключительное распространение аккредитива в международных расчетах потребовало правового оформления банковских обычаев и правил. В результате унификации международных банковских и торговых обычаев и практики уже в 1933 г. появились первые Унифицированные правила и обычаи для документарных аккредитивов (Uniform Customs and Practice for Documentary Credits - UCP), которые затем неоднократно пересматривались Международной торговой палатой (МТП). Последняя редакция известна в международной торговой и банковской практике как UCP 600 (UCP или УОП 600), вступила в силу с 1 июля 2007 г.

Документарный аккредитив является наиболее выгодной формой расчета в первую очередь именно для экспортера, так как защищает его от риска неоплаты товара, полученного импортером, а также от риска убытков вследствие невыкупа или несвоевременного выкупа последним товарораспорядительных документов. При аккредитивной форме расчета обязательство платежа вместе с импортером принимает на себя банк, который открывает аккредитив. И во многом это предопределено наличием корреспондентских соглашений, по которым они обязуются выполнять поручения друг друга, а также корреспондентских счетов, на которых находятся средства для реализации аккредитивных обязательств.

**В надежности платежа** заключается первое преимущество **для экспортера** по сравнению с инкассовой формой расчета и тем более по сравнению с открытым счетом.

Второе преимущество - **скорое**, наиболее быстрое **поступление экспортной выручки**, чем при других формах расчетов, что ускоряет оборачиваемость средств экспортера. Если аккредитив исполняется (оплачивается, раскрывается) банком экспортера, продавец получает валюту сразу после отгрузки товара и передачи товарных документов в банк. При расчетах в кредит, когда условием аккредитива является акцепт тратты, выставленной экспортером, банком импортера или банком третьей страны, продавец также имеет возможность досрочно получить валюту путем учета этой тратты в своем банке (ее продажи банку).

И еще одно преимущество аккредитива заключается **в гарантии от валютного риска**, особенно в условиях сохраняющихся в ряде стран валютных ограничений. Чтобы открыть аккредитив в пользу иностранных поставщиков, импортеры страны, где применяются отдельные виды валютного

регулирования и валютного контроля, должны получить разрешение от органов валютного контроля на перевод валюты за границу, что освобождает экспортера от риска замораживания валютной выручки в стране импортера.

Импортер при аккредитивной форме расчета гарантирован, что платеж производится за отгруженный в срок товар и только в соответствии с условиями отгрузки, свидетельством чему служат транспортные и отгрузочные документы. В то же время для импортера аккредитив, при прочих равных условиях, является менее выгодной формой расчета. Импортер должен вкладывать полностью или частично свои оборотные средства или получать кредит в банке для открытия аккредитива на весь срок его действия, что замедляет оборачиваемость средств по импорту. Расходы по открытию аккредитива несет согласно установившейся практике импортер, если иное не оговорено в контракте. Комиссия банкам за оформление аккредитива выше, чем по инкассовой операции.

Приведем в качестве примера статью внешнеторгового контракта, предусматривающего расчеты в форме документарного аккредитива:

"Платеж за поставленный товар должен быть осуществлен путем открытия банком покупателя... (наименование банка) документарного, безотзывного, трансферабельного аккредитива, подтвержденного одобренным продавцом банком.

Аккредитив должен быть авизован через банк продавца... (наименование банка).

Аккредитив должен быть подчинен Унифицированным правилам и обычаям для документарных аккредитивов, публ. МТП N 600, ред. 2007 г.

Данный аккредитив должен быть открыт в течение 5 дней после даты подписания контракта.

Срок действия аккредитива - 90 дней от даты открытия.

Срок для представления документов в исполняющий банк - 21 день после выписки транспортного документа, но в пределах срока действия аккредитива.

Период отгрузки - в течение срока действия аккредитива.

Аккредитив должен исполняться подтверждающим банком против представления бенефициаром следующих документов:

1) подписанный коммерческий счет - 1 оригинал;

2) полный комплект (3/3) чистых бортовых коносаментов, выписанных на имя покупателя, с отметкой об уплате фрахта;

3) страховой полис/сертификат, выписанный на имя покупателя на 110% от стоимости СИФ отгруженного товара, покрывающего "все риски";

4) сертификат качества, выписанный производителем товара;

5) сертификат происхождения, выписанный ТПП страны происхождения.

Отгрузка товара должна быть произведена из любого порта США в порт Новороссийска или Санкт-Петербурга, Россия.

Частичные отгрузки разрешены.

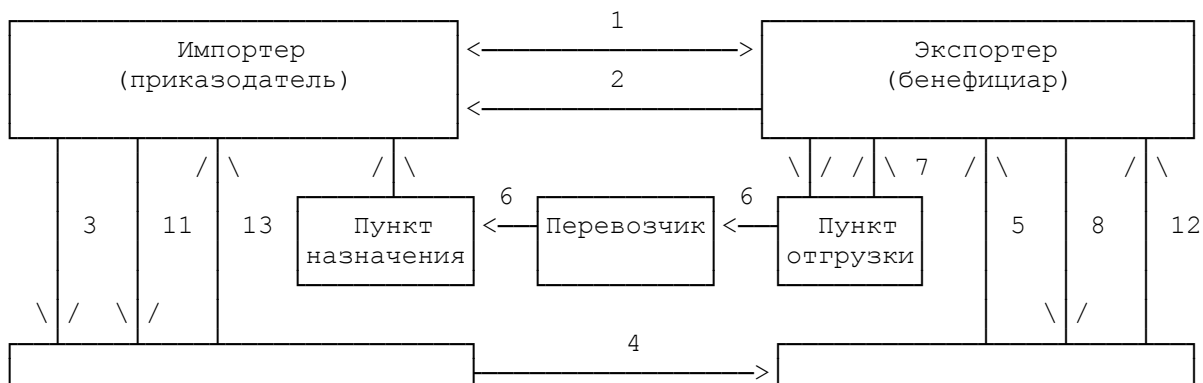
Все банковские расходы и комиссии по аккредитиву вне территории покупателя, включая комиссии и расходы подтверждающего банка, относятся на счет продавца.

Все банковские расходы и комиссии по аккредитиву на территории покупателя относятся на счет покупателя".

**Порядок и этапы проведения.** Рассмотрим порядок и этапы осуществления аккредитивной операции в соответствии с приводимой ниже схемой (рис. 29.2).

Схема аккредитивной операции

Документарный аккредитив  
в международной торговле



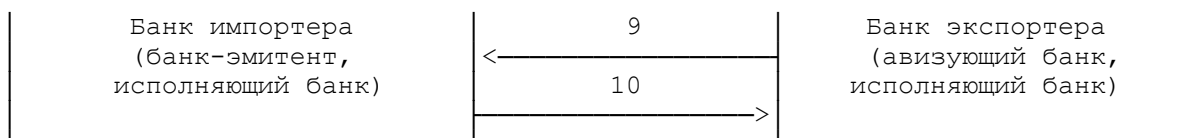


Рис. 29.2

#### Этапы:

1. Стороны (экспортер и импортер) заключают контракт, в котором оговаривают, что расчеты за поставленный товар будут производиться с документарного аккредитива. В разделе контракта, определяющем условия платежа, должны быть зафиксированы наиболее существенные условия аккредитива: какой банк откроет аккредитив, через какой банк этот аккредитив должен быть авизован (извещен) экспортеру. Стороны оговаривают также вид аккредитива, перечень документов, представляемых экспортером для получения платежа, их характер, требования к их оформлению, сроки открытия и действия аккредитива и другие вопросы.

2. После заключения контракта экспортер готовит товар к отгрузке, о чем извещает импортера.

3. Получив сообщение о готовности товара к отгрузке, покупатель (**приказодатель**) направляет своему банку поручение - **заявление на открытие аккредитива**, в котором указывает все необходимые его условия: в чью пользу и на какую сумму открывается аккредитив; где и каким образом он исполняется; отгрузку какого товара он покрывает; какие документы должны быть представлены; сроки отгрузки и представления документов и т.д.

4. Банк импортера (**банк-эмитент**) открывает аккредитив и направляет (по системе СВИФТ или по почте, телексу) извещение о его открытии экспортеру (**бенефициару**), как правило, через обслуживающий его банк, в задачу которого входит **авизование** (извещение) аккредитива бенефициару.

5. Банк экспортера (**авизирующий банк**) извещает экспортера об открытии в его пользу аккредитива. Авизирующий банк также получает свой собственный экземпляр аккредитивного письма (**авизо авизирующему банку**), поскольку он уполномочен на прием от экспортера документов по аккредитиву, их проверку и отсылку банку-эмитенту, а в ряде случаев назначается эмитентом **исполняющим банком**, т.е. уполномочивается на платеж.

6. Получив аккредитив (**авизо бенефициару**), экспортер проверяет его на предмет соответствия условиям контракта, после чего (при отсутствии расхождений) осуществляет отгрузку товара. В случае несоответствия бенефициар извещает свой банк об условном принятии аккредитива (или даже о его непринятии) и может затребовать у импортера внесения необходимых изменений в его условия.

7. По получении транспортных документов от перевозчика экспортер представляет их вместе с другими требуемыми аккредитивом документами в свой банк в установленные после отгрузки товара сроки, но не "позже чем через 21 день после даты отгрузки товара" и в любом случае "не позднее даты истечения срока аккредитива" (UCP 600, ст. 14).

8. Банк экспортера **проверяет документы** в течение разумного времени, "но не более пяти банковских дней" с тем, чтобы удостовериться на основании самих документов, что представленные документы по внешним признакам являются "надлежаще оформленными" (UCP 600, ст. 14).

9. После проверки банк экспортера, не имея специальных полномочий на их оплату, **отсылает документы банку-эмитенту** для оплаты, указывая в своем сопроводительном письме, как должна быть зачислена выручка.

10. Получив документы, банк-эмитент проверяет их, после чего **переводит сумму платежа** банку экспортера в оговоренной форме: телеграфным/телексным платежным поручением, инструкциями системы СВИФТ, которые, в свою очередь, могут быть несрочными, срочными или приоритетными.

11. Одновременно банк-эмитент взыскивает средства с импортера, дебетуя его счет. Если условием открытия аккредитива было предварительное депонирование средств на счете "суммы по аккредитивам", средства в оплату товарных документов списываются с этого счета.

12. Банк экспортера зачисляет выручку экспортеру.

13. Импортер, получив от банка-эмитента документы, вступает во владение товаром.

Таким образом, мы видим, что банк-эмитент может а) сам исполнять аккредитив, что более выгодно импортеру, который до оплаты документов (до перевода экспортной выручки бенефициару) успевает их проверить; или же б) уполномочить банк экспортера на исполнение аккредитива посредством совершения платежа бенефициару, что, безусловно, наиболее полно отвечает интересам экспортера.

Во втором случае исполняющий банк, чтобы компенсировать выплаты экспортеру, выставляет требование о платеже на банк-эмитент или на какой-либо третий банк, указанный эмитентом.

Затребование платежа по аккредитиву называется **рамбурсом**. Для создания единой правовой базы, регулирующей процесс межбанковского рамбурсирования, МТП разработала Унифицированные

правила для межбанковского рамбурсирования по документарным аккредитивам (UCP 525), призванные дополнить ст. 13 UCP 600 (Межбанковские рамбурсные соглашения). UCP 525 вступили в силу с 1 июля 1996 г.

Если аккредитив открывается в обеспечение платежей по контракту, по которому предусмотрено предоставление покупателю краткосрочного коммерческого кредита, банк-эмитент выдает документы импортеру без списания с его счета суммы платежа. Однако это не означает для экспортера уменьшения гарантии платежа. Как неоднократно отмечалось, аккредитив представляет собой условное денежное обязательство банка (чтобы получить деньги с аккредитива, экспортер должен выполнить все предусмотренные условия) и сам по себе уже является достаточным обеспечением поставленного товара. Поэтому сумма документов, представленных по аккредитиву с отсроченным платежом, будет оплачена банком по наступлении срока. Важно, чтобы документы были представлены экспортером в банк до истечения срока действия аккредитива и подтверждали выполнение всех его условий. В этом случае обязательства банка импортера по оплате данного конкретного комплекта документов будут действовать до момента наступления срока платежа.

**Виды и разновидности.** В зависимости от характера и степени ответственности банка существуют несколько видов и разновидностей аккредитивов.

**По виду обязательства (по степени ответственности банка)** различают **отзывные** и **безотзывные** аккредитивы. В новых Унифицированных правилах четко записано, что аккредитив "является безотзывным, даже если в нем не содержится никакого указания на этот счет" (UCP 600, ст. 2).

**Отзывный аккредитив**, предусмотренный всеми прежними редакциями Унифицированных правил, может быть в любой момент аннулирован или изменен как импортером, так и открывшим его банком без согласия всех заинтересованных сторон, например, если банк импортера усомнится в оплате импортером товарных документов. И подготовленный к отгрузке товар может оказаться неоплаченным, если аккредитив будет досрочно отозван. Отзывный аккредитив, будучи как бы переходной ступенью от документарного инкассо к самостоятельному обязательству банка произвести платеж, не обеспечивает интересов экспортера, иными словами, не создает отмеченных гарантий и преимуществ и сравнительно редко применяется во внешней торговле. И, еще раз отметим, как разновидность исключен из новых Правил. Однако отзывный аккредитив сохраняется в ГК РФ, а также может применяться, если стороны по контракту согласятся подчинить использование аккредитива как формы расчета UCP 500 (ОУП 500).

**Безотзывный аккредитив** представляет собой **твердое обязательство банка-эмитента** перед экспортером по выполнению содержащихся в аккредитиве платежных инструкций; он не может быть изменен или аннулирован досрочно без согласия на то экспортера, в пользу которого он открыт, и других заинтересованных сторон. К ним относятся банк-эмитент, исполняющий банк, подтверждающий банк (UCP 600, ст. 16). Только безотзывный аккредитив обеспечивает экспортеру срочный банковский платеж за отгруженный товар.

Безотзывные аккредитивы, в свою очередь, могут быть **подтвержденными** и **неподтвержденными**.

**Подтвержденный безотзывный аккредитив** означает дальнейшее повышение степени надежности платежа, так как к ответственности банка, открывшего аккредитив, добавляется ответственность другого банка, его подтверждающего (UCP 600, ст. 2). Им может быть авизирующий и фактически исполняющий аккредитив банк, или третий банк. При этом подтверждение следует не из названия "безотзывный подтвержденный аккредитив", а является твердым самостоятельным обязательством подтверждающего банка. Подтверждение аккредитивов, открываемых банками-корреспондентами в пользу экспортеров, производится в пределах лимитов, установленных для соответствующих банков-эмитентов. Обеспечением в этом случае является само положение банка импортера в деловом мире, а также его обязательство возместить выплаченные суммы по аккредитиву подтверждающему банку.

Если банк, который оплачивает аккредитив по поручению банка-эмитента, не принимает на себя какой-либо ответственности за оплату товарных документов, то это будет **неподтвержденный аккредитив**.

**По способу обеспечения валютными ресурсами** аккредитивы подразделяются на **покрытые** и **непокрытые**.

**Покрытыми** считаются аккредитивы, при открытии которых банк-эмитент предварительно переводит и предоставляет в распоряжение исполняющего банка валютные средства (покрытие) в сумме аккредитива на срок действия обязательств банка-эмитента с условием возможности их использования для выплат по аккредитиву.

**Непокрытыми** считаются аккредитивы, при открытии которых валютное покрытие предварительно не предоставляется.

Вопросы, связанные с покрытием выставленных аккредитивов, не регулируются Унифицированными правилами и входят в компетенцию банков. Банки на условиях взаимности могут договориться о том, что покрытие производится по мере исполнения аккредитивов. При отсутствии такой



договоренности банки, подтверждающие аккредитивы, обычно требуют предварительного покрытия от банков, выставяющих аккредитивы. Новые Унифицированные правила узаконили сложившуюся ранее практику оплаты исполняющим/подтверждающим банком товарных документов лишь после перевода средств для осуществления платежа.

**По переадресуемости** различают **трансферабельные (переводные)**, т.е. переадресуемые, и **нетрансферабельные (непереводные)**, т.е. непереадресуемые, аккредитивы.

В тех случаях, когда экспортер не является поставщиком всей товарной партии и хочет, чтобы часть платежей по аккредитиву была переведена в пользу субпоставщика, он договаривается об открытии в его пользу **трансферабельного (переводного) аккредитива** (см. ст. 38 UCP 600). Аккредитив может быть переведен, если только он обозначен банком-эмитентом как "переводный" (transferable).

С экономической точки зрения трансферабельный аккредитив предназначен для финансирования экспортера, поскольку дает ему возможность произвести платежи поставщику не за счет своих средств, а с аккредитива, открытого в его пользу, и получить за эту комиссионную операцию причитающееся вознаграждение.

**По способу использования (возобновляемости)** аккредитивных средств различают **возобновляемые (револьверные)** и **невозобновляемые (неревольверные)** аккредитивы.

Применение **револьверных** аккредитивов связано с регулярными поставками товаров (чай, кофе, хлопок и т.д.), когда сумма аккредитива по мере выплаты (за серию отгрузок или за одну отгрузку в пределах суммы аккредитива) автоматически возобновляется в пределах установленного общего лимита и срока действия аккредитива.

Револьверные аккредитивы не регулируются Унифицированными правилами, ибо они не создают каких-либо новых отношений между сторонами, а практика их использования настолько разнообразна, что не дает пока достаточной основы для кодификации.

В практике коммерческих банков встречаются и другие разновидности аккредитивов.

**Резервные аккредитивы (или аккредитивы "стэнд-бай" от англ. Standby)**, получившие особое распространение в международных операциях коммерческих банков США, представляют собой условную гарантию, предоставленную банком-эмитентом, и отвечают Унифицированным правилам и обычаям для документарных аккредитивов (ст. 1 UCP 600).

Резервные аккредитивы могут быть использованы вместо банковских гарантий: например, гарантии в обеспечение возврата аванса, гарантии исполнения, гарантии в обеспечение оплаты векселей, гарантии в обеспечение наличных платежей и др.

В тех случаях, когда резервный аккредитив используется в качестве способа гарантирования обязательств экспортера перед импортером по возврату аванса или надлежащего исполнения поставки и/или строительства, приказодателем по его открытию выступает экспортер, а бенефициаром - покупатель.

Резервные аккредитивы относятся к необеспеченным кредитам, поэтому многие банки выставляют их по поручению только тех клиентов - импортеров и экспортеров, которые имеют у них свои счета.

Но во всех случаях, и особо это подчеркнем, резервный аккредитив рассчитан на случай неисполнения обязательств (экспортером - по поставке товара, возврату аванса; импортером - по оплате полученного товара), в то время как "классический" документарный аккредитив предназначен для производства платежей в пользу экспортера, надлежащим образом выполнившим свои обязательства по контракту.

**Компенсационные аккредитивы** представляют собой расчетную операцию, когда один аккредитив открывается в "поддержку", для подкрепления другого, является его обеспечением. Применяются компенсационные аккредитивы, как и рассмотренные выше трансферабельные аккредитивы, для предоставления кредита экспортеру (как правило, посреднику), которому необходимо рассчитаться с поставщиком в третьей стране. Например, поставщик - российская фирма, компания-агент/посредник находится в Великобритании, а конечным получателем товара является покупатель в Гонконге. Непременным условием компенсационной аккредитивной сделки является то, что оба аккредитива должны относиться к одному и тому же товару. Условия таких аккредитивов должны быть одинаковы, исключая пункты, относящиеся к ценам и счетам-фактурам.

**Аккредитивы с рассрочкой платежа** встречаются в расчетах тех поставщиков машин и оборудования, которые предоставляют иностранным покупателям при их поставке фирменный кредит. В этом случае экспортер после передачи документов в свой банк получает не всю стоимость отгруженного товара, а лишь обусловленную часть (например, 20%), остальная сумма выплачивается в порядке и сроки, предусмотренные платежными инструкциями. Но аккредитивы с рассрочкой платежа только тогда обеспечивают интересы экспортера в полной мере, когда банк-эмитент, кроме платежа предусмотренных 20% стоимости товара против документов, принимает на себя дополнительное обязательство по оплате оставшихся 80%, четко сформулированное в условиях аккредитива.

Еще раз подчеркнем, что при исполнении аккредитива с рассрочкой платежа в текст

аккредитивного письма должно быть введено точное указание, когда должен быть осуществлен платеж и как должен быть определен такой срок платежа (например, "через 30 дней после представления документов" или "через 180 дней от даты отгрузки").

Аккредитивы с **красной и зеленой оговоркой** нашли применение в практике предэкспортного/предотгрузочного финансирования поставщиков.

Свое название **аккредитивы с красной оговоркой** получили из-за того, что традиционно специальное положение об авансировании экспортера выделялось в тексте аккредитивного письма красными чернилами. При ее формулировании импортер оговаривает в процентах предельный размер выплат экспортеру, цели использования аванса и форму обеспечения выполнения обязательств экспортером по отгрузке товара.

**Аккредитивы с зеленой оговоркой** также предназначены для облегчения авансовых платежей экспортеру. Однако эта разновидность предэкспортного финансирования осуществляется против складской расписки/свидетельства, которую экспортер передает в исполняющий банк для получения аванса в оговоренном размере (обычно от 20 до 80%).

**Способы исполнения.** Отмеченная выше **оплата аккредитива путем платежа с рассрочкой** представляет собой лишь один из способов исполнения аккредитива, при этом самый невыгодный для экспортера, заинтересованного в наиболее быстром поступлении экспортной выручки.

Исполнение аккредитива путем **платежа по предъявлении** - самая выгодная для экспортера форма его раскрытия (и самая невыгодная из-за иммобилизации средств для импортера), особенно если исполняющим банком выступает банк экспортера.

Два других способа реализации аккредитива: **путем акцепта тратт сроком** (например, "на 30 дней от предъявления" или "на 180 дней после даты отгрузки"); **путем неоговорки** призваны обеспечить экспортеру быстрый платеж, а импортеру столь важную для него отсрочку платежа.

При расчетах **путем акцепта тратты** экспортер передает в свой банк требуемые документы вместе со срочным переводным векселем, выписанным на банк. После проверки документов банк (им может быть банк-эмитент, но чаще подтверждающий банк в третьей стране) акцептует вексель (принимает на себя обязательство оплатить сумму векселя при наступлении срока платежа) и возвращает его экспортеру, последний, как правило, тут же его учитывает в своем банке. Банк, который акцептовал вексель, посылает все другие документы банку-эмитенту, извещая об акцепте. При окончательном расчете за счет средств импортера банк-эмитент возмещает расходы векселедержателя.

При расчетах **путем неоговорки** экспортер представляет требуемые документы банку, где исполняется этот аккредитив, как правило, вместе с траттой, выставленной на покупателя или на любого другого плательщика по векселю в соответствии с указаниями в аккредитивном письме. После проверки документов на их соответствие банк экспортера покупает (неоговоряет) товарные документы, а экспортер получает свой платеж. Неоговоряющий банк затем посылает документы и тратту банку-эмитенту и получает возмещение в форме, предварительно согласованной между этими двумя банками. Банк-эмитент принимает на себя обязательство о возмещении расходов (сумму счета-фактуры/тратты вместе с начисленными процентами на период с даты неоговорки до даты перевода средств) неоговоряющему банку "по наступлении срока платежа" (ст. 7).

Отмеченные выше способы исполнения аккредитива путем отсроченного платежа, акцепта или неоговорки (ст. 6) являются распространенной формой торгового финансирования покупателя в международной торговле и получили достаточно широкое распространение в импортных операциях российских участников внешнеэкономической деятельности.

**Суммы, сроки, документы в аккредитивной операции.** Аккредитив всегда открывается на сумму, которая равняется фактурной стоимости проданного и подлежащего отгрузке товара. К ней могут добавляться другие расходы, оплачиваемые из средств выставленного аккредитива (например, проценты за пользование кредитом). При отгрузке сыпучих, наливных и подобных им товаров возможно отклонение суммы счетов от суммы аккредитива в определенных пределах (+10%) за количество и качество.

Документарный аккредитив является условным обязательством банка-эмитента произвести платеж. **Сроки открытия и действия аккредитива, сроки отгрузки товара, оформления и передачи документов** в банк относятся к важным условиям, определяющим своевременность и полноту получения платежа за отгруженный товар.

**Сроки открытия** аккредитива оговариваются во внешнеторговом контракте. Отмеченное выше открытие аккредитива импортером **против телеграммы поставщика о готовности товара к отгрузке** является не единственно обязательным условием. Более того, это условие не всегда отвечает интересам экспортера, вынуждая его либо задерживать отгрузку товара в ожидании открытия аккредитива, либо отгружать товар, не дожидаясь его открытия. В зависимости от вида товара, условий его отгрузки и сроков доставки используются и другие **сроки открытия** аккредитива: **через... дней после подписания контракта; за... дней до начала отгрузки товара** и др. Датируется открытие аккредитива датой принятия банком-эмитентом обязательства платить.

**Срок действия** аккредитива, оговариваемый в контракте, зависит от перечисленных выше условий и является крайне важным элементом открываемого в пользу экспортера аккредитива, так как по его истечении обязательство банка-эмитента платить также истекает. UCP 600 жестко оговаривают **сроки и место истечения** аккредитива (ст. ст. 6, 14), играющие особую роль при передаче документов в банк, - не позднее 21 дня после отгрузки товара, но в любом случае в пределах действия аккредитива. Крайний срок для передачи документов в исполняющий банк - последний день действия аккредитива.

В ст. 14 также оговариваются **сроки проверки** документов в исполняющем банке - "максимум пять банковских дней, следующих за днем представления документов". Даже если документы были переданы в банк в последний день действия аккредитива, исполняющий банк не вправе отказать в их проверке.

По операциям с аккредитивами банки всегда имеют дело с **документами**, а не с товарами (ст. 5). Этим определяется то большое значение, которое банки придают оформлению документов, предусмотренных аккредитивными инструкциями (они подробно изложены в ст. ст. 18 - 28 UCP 600), и своевременности передачи их в банк после даты отгрузки.

**Преимущества и недостатки аккредитивной формы расчета для экспортеров и импортеров.** Аккредитивная форма расчетов **выгодна прежде всего экспортеру**, так как представляет твердое и надежное обеспечение платежа, полученное обычно до начала отгрузки. Осуществление платежа по аккредитиву (если, конечно, представленные в срок документы соответствуют его условиям) не связано с согласием покупателя на оплату товара. Кроме того, как неоднократно отмечалось выше, экспортер может получить платеж максимально быстрым способом, в ряде случаев даже до прибытия товара в пункт назначения. Наконец, и это тоже следует иметь в виду, экспортер может получить под залог аккредитива кредит в банке, что особенно важно, если поставщик является торговым посредником.

Но одновременно необходимо иметь в виду, что аккредитив является наиболее **сложной формой расчета для экспортера**, так как получение платежа связано с правильным оформлением документов и своевременным представлением их в банк. Предъявляя жесткие требования к оформлению документов с точки зрения соответствия их условиям аккредитива, банки защищают интересы импортеров, так как действуют на основании их инструкций.

Еще одним недостатком аккредитивной формы расчета для сторон во внешнеторговой операции является ее **высокая стоимость**. За проведение любых действий (открытие, авизование, подтверждение, прием и проверку документов по аккредитиву, пролонгацию его действия и т.д.) банки взимают комиссии, которые зависят от суммы аккредитива. В международной торговле сложилась практика разделения банковских расходов между партнерами по контракту, каждый из которых уплачивает комиссии на территории своей страны, что не исключает переложения по контракту всех расходов на покупателя.

**Для импортеров** аккредитивная форма расчетов, как было отмечено выше, является **менее предпочтительной** по сравнению с документарным инкассо. Однако документарный аккредитив сильно выигрывает в сравнении со 100%-ным авансом (предоплатой), активное использование которого с конца 80-х гг. отражало недоверие зарубежных поставщиков к платежеспособности не только российских покупателей, но и обслуживающих их банков. С тех пор прошло достаточно времени, российские банки накопили и опыт, и навыки работы с импортными аккредитивами. Они в состоянии помочь своим клиентам с определением комплекта документов, которые должны быть представлены по условиям аккредитива. А уверенность в том, что экспортер не получит оплаты до тех пор, пока не отгрузит товар и не представит указанные в аккредитиве документы, и возможность настоять на отгрузке товара в приемлемые сроки, ограничивая время действия аккредитива, говорят о том, что в этой в целом для импортера менее благоприятной форме расчетов есть свои преимущества.

Как и документарное инкассо, аккредитив не является распространенной формой расчета в экспортно-импортных операциях российских участников ВЭД. Однако в условиях экономической нестабильности интерес к документарному аккредитиву возрастает, что подтвердили валютно-финансовые потрясения в России и мире в 1998 - 1999 гг. и 2007 - 2009 гг.

### Другие формы платежа

В экспортно-импортных операциях российских участников ВЭД используются и другие формы платежа: аванс, открытый счет, банковский перевод, платежи векселями, чеками.

Расчеты в **форме 100%-ного аванса (предоплаты)** можно отнести к наиболее выгодной для экспортера, так как в этом случае поставщик отгружает товар лишь после получения платежа от импортера, при этом платежа ничем не обусловленного. Отрыв условий платежа от условий поставки, крайняя невыгодность для импортера объясняют редкое использование предоплаты во внешней торговле. Широкое использование аванса как формы расчета в первой половине 90-х гг. в импортных операциях российских организаций во многом было предопределено недоверием зарубежных партнеров и их желанием предотвратить риски неплатежа. В нормальных условиях предоплата встречается сравнительно редко. В то же время при предоставлении коммерческого кредита авансовые платежи

являются необходимым элементом условий платежа.

Расчеты **по открытому счету** - самая невыгодная форма наличного расчета для экспортера и одновременно самая выгодная благодаря рассрочке платежа для импортера. При этой форме платежа поставщик направляет в адрес покупателя и товар, и товарные документы. Отгрузив товар, экспортер записывает в дебет счета покупателя стоимость товара, а импортер по получении товара записывает сумму задолженности в кредит счета поставщика. При погашении импортером своих обязательств счета закрываются. Импортер оплачивает товар чеком, почтовым или телеграфным переводом в сроки, согласованные в контракте. Большой разрыв во времени, отсутствие банковского контроля за своевременностью и полнотой платежа если и позволяют рекомендовать эту форму расчета в экспортных операциях, то только при наличии длительных доверительных отношений между партнерами по сделке, стабильной экономической и политической обстановке в стране покупателя.

**Банковский перевод** во внешнеторговых расчетах встречается в основном при уплате долга по кредитам, выдаче авансов, урегулировании рекламаций, оплате задолженности по открытому счету и некоторым подобным операциям.

Выполняются банковские переводы посредством платежных поручений, адресуемых одним банком другому. Платежное поручение представляет собой приказ банка, адресованный своему банку-корреспонденту, о выплате определенной суммы по просьбе и за счет перевододателя иностранному получателю. Платежные поручения направляются по системе СВИФТ, реже почтой, по телеграфу и содержат условия выплаты получателю перевода - бенефициару.

Платежные поручения в пользу российских участников ВЭД поступают в российские банки по тем же каналам связи и зачисляются на счет российского переводополучателя в полном соответствии с указаниями, содержащимися в поручении.

Важную роль в международной торговле играет **вексель**. Вексель представляет собой один из важнейших инструментов кредитования и осуществления расчетов (см. п. 28.3). Во внешней торговле он в основном находит применение при оформлении кредитных отношений между экспортерами и импортерами и обслуживающими их банками. Вместе с тем в наличных расчетах также можно встретить векселя с оплатой по предъявлении, которые выполняют функцию обеспечения надежности платежа.

Порядок применения срочной тратты (при экспортных операциях) отечественными организациями следующий: предприятие-экспортер, в соответствии с условиями контракта, отгружает товар в адрес покупателя, собирает необходимые коммерческие и другие документы, выписывает тратту и сдает ее вместе с указанными документами в обслуживающий его российский коммерческий банк. Банк направляет тратту со всеми документами в банк импортера, который вручает коммерческие и другие документы против акцепта импортером выставленной на него тратты. Вручение и получение акцепта может производиться или через посредство открытого импортером аккредитива, или в форме инкассо. В целях обеспечения надежности фирм-импортеров можно предусмотреть в контракте получение авала первоклассного банка в стране импортера. При наступлении срока платежа импортер выкупает акцептованную им тратту, а полученная сумма переводится коммерческим банком на счет поставщика. Если по каким-либо причинам импортер не в состоянии оплатить акцептованную тратту, то ее выкупает банк-авалист.

Развитие современных информационных технологий привело к появлению в международных расчетах **банковских карт**. Несмотря на их обилие и разнообразие, во внешнеторговых расчетах если и применяется, то исключительно так называемая смарт-карта (super smart card) - разновидность платежной карточки, которая снабжена микропроцессором, элементом питания, клавиатурой и дисплеем, что позволяет пользователю осуществлять расчеты через подключение минуя банк непосредственно к системе SWIFT. В России расчеты с помощью смарт-карт встречаются крайне редко: однако при заключении экспортного контракта подобная форма расчета может быть предложена покупателем.

Во внешней торговле РФ рассмотренные формы расчетов встречаются в чистом виде и в различных комбинациях, особенно при поставках товаров в кредит. Однако, учитывая обеспечительные функции документарных форм расчетов, возможности торгового финансирования, связанные с ними, следует чаще использовать в международных расчетах документарное инкассо и документарный аккредитив.

#### 29.5. Банковские гарантии и другие способы обеспечения исполнения обязательств во внешнеэкономической деятельности

Когда коммерческие банки кредитуют внешнеторговые операции, проводят по ним расчеты в форме аккредитива или инкассо, они оказывают прямую финансовую помощь участникам внешнеэкономической деятельности.

Наряду с ними коммерческие банки оказывают экспортерам и импортерам услуги, не связанные с предоставлением прямой финансовой помощи. Основное место среди последних занимают выдаваемые

банками гарантии и поручительства и иные формы обязательств от имени или, наоборот, в пользу участников ВЭД, которые призваны содействовать исполнению обязательств во внешнеторговых контрактах и напрямую связаны с их кредитованием (факторинг и форфейтинг, акцептные кредиты, инкассо с предварительно выданной банковской гарантией, исполнение аккредитива путем акцепта тратт).

Особое значение дополнительным гарантиям придается при предоставлении экспортерами рассрочки платежа, а также в наличных контрактах на крупные суммы. Обязательства частных фирм, как известно, не имеют абсолютной надежности, и импортер-должник может оказаться несостоятельным к моменту платежа. Вот почему экспортеры при предоставлении фирменного кредита наряду с акцептом векселя покупателем должны настаивать на включении в контракт в качестве одного из условий более надежных гарантий полного и своевременного погашения задолженности по кредиту; должны требовать при наличных расчетах в форме инкассо или открытого счета выставления гарантий по требованию или открытия резервных аккредитивов.

В современных условиях указанные платежные гарантии зарубежных банков - корреспондентов российских уполномоченных банков, включая и резервные аккредитивы этих банков, относятся к наиболее распространенным формам предотвращения (недопущения) рисков задержки платежа или неплатежа.

Наряду с ними надежными способами обеспечения исполнения денежных обязательств служат банковские акцепты и авали крупных первоклассных банков, поручительства крупных фирм или государственных организаций страны-заемщика.

#### Банковские гарантии: понятие, правовое регулирование

**Гарантийные письма** первоклассных банков представляют собой письменное одностороннее обязательство банка произвести платеж при наступлении предусмотренных гарантией условий.

В Гражданском кодексе РФ понятие банковской гарантии сформулировано следующим образом:

"В силу банковской гарантии банк, иное кредитное учреждение или страховая организация (**гарант**) дают по просьбе другого лица (**принципала**) письменное обязательство уплатить кредитору принципала (**бенефициару**) в соответствии с условиями даваемого гарантом обязательства денежную сумму по представлении бенефициаром письменного требования о ее уплате" (ч. 1 ст. 368 ГК РФ).

В 1978 г. МТП выпустила Унифицированные правила по контрактным гарантиям (публикация МТП N 325), сферой регулирования которых стали гарантии, поручительства и иные подобные им обязательства банков, выдаваемые по поручению экспортера/продавца/поставщика товара: тендерные гарантии, гарантии исполнения и гарантии возврата платежа (аванса). Применение этих Правил изначально было факультативным, т.е. они применялись только в том случае, если стороны во внешнеторговой сделке соглашались на подчинение конкретной гарантии указанным Правилам. Под действие Правил не попали гарантии, поручительства и им подобные обязательства, которые даются по поручению импортера/покупателя/получателя товара в пользу поставщика/продавца/экспортера.

Восполняя этот пробел, в 1992 г. были выпущены Унифицированные правила для гарантий по требованию (публикация МТП N 458) - URDG N 458, вступили в силу с 1 июля 1996 г. Правила распространялись на любые гарантии по требованию, по которым обязанность гаранта или эмитента осуществить платеж основывается **на представлении письменного требования и любых других документов, указанных в гарантии**, а не на условном или действительном нарушении принципалом своих обязательств по основополагающему контракту. С 1 июля 2010 г. вступила в силу новая редакция - URDG N 758 - Унифицированные правила для гарантий по требованию.

Из названия Правил - "для гарантий по требованию" - следует, что они не применяются к поручительствам или условным бондам или гарантиям, равно как и к другим акцессорным (вторичным) обязательствам, по которым обязанность гаранта платить вытекает только из факта невыполнения принципалом (аппликантом - по терминологии Правил N 758) его обязательств. Руководство к Унифицированным правилам для гарантий по требованию, подготовленное МТП, служит очень важным и полезным материалом для грамотного использования Правил.

#### Гарантии и контргарантии, применимое право

В международной практике применяются два вида конструкций банковских гарантий: прямые (трехсторонние) и контргарантии (четырёхсторонние).

По **прямым гарантиям** принципал поручает банку, осуществляющему операции в той же стране, что и принципал, выдать свое обязательство платить непосредственно бенефициару, расположенному в другом государстве.

#### Схема прямой гарантии

Банковская гарантия (прямая)  
в международной торговле

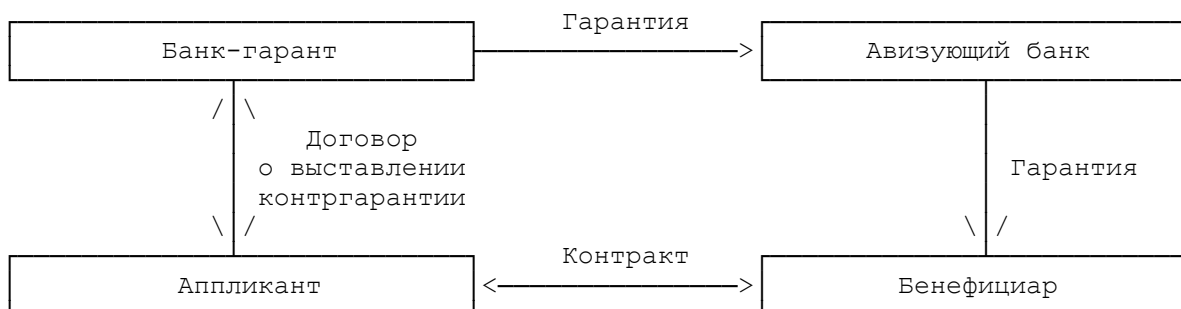


Рис. 29.3

Банк-гарант может направить гарантию в адрес бенефициара. Однако на практике прямая гарантия авизуется бенефициару через его обслуживающий банк, функция которого будет заключаться в проверке подлинности гарантии и передаче ее бенефициару. В случае невыполнения своих обязательств принципалом бенефициар выставляет требование по гарантии в письменной форме напрямую банку-гаранту либо через авизирующий банк с приложением необходимых документов. Такая конструкция гарантии менее выгодна бенефициару и, как правило, редко используется для обеспечения обязательств сторон внешнеторговой сделки. Особенно это характерно для гарантий, выдаваемых российскими банками в пользу зарубежных бенефициаров.

Наибольшее распространение в международной торговле получила другая конструкция банковской гарантии - **контргарантия**, которая служит предметом обеспечения в тех случаях, когда гарантию выставляет не банк принципала, а банк в стране бенефициара или третий банк, устраивающий бенефициара.

Схема контргарантии

Банковская гарантия (контргарантия)  
в международной торговле

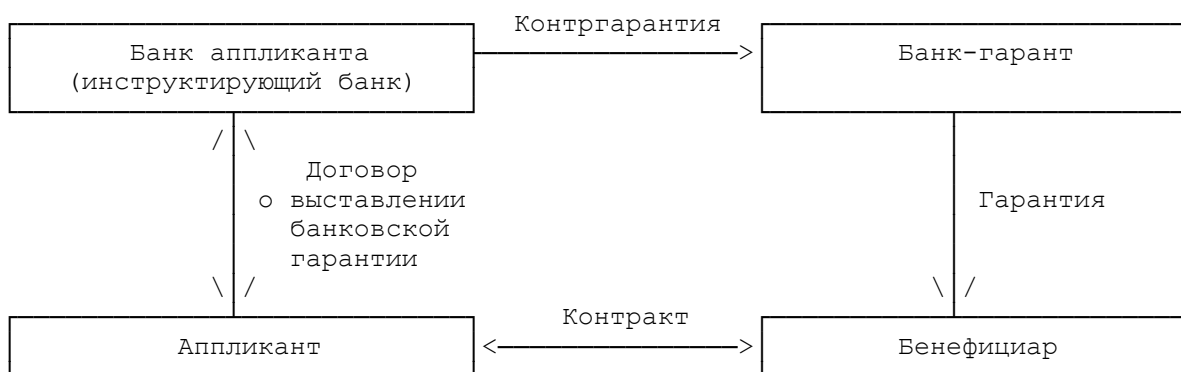


Рис. 29.4

В этом случае банк принципала/аппликанта (**инструктирующий банк**) выпускает **контргарантию** и просит свой банк-корреспондент выставить **прямую гарантию** в пользу бенефициара, т.е. происходит своего рода подтверждение гарантии. Следует помнить, что срок контргарантии должен быть больше срока действия прямой гарантии, обычно на 15 дней.

В случае невыполнения принципалом/аппликантом своих обязательств бенефициар выставляет требование по гарантии своему банку-гаранту, который, в свою очередь, выставляет требование в адрес банка принципала.

Конструкция с контргарантией наиболее применима в качестве инструмента обеспечения внешнеторговых обязательств. Ее использование часто диктуется необходимостью соблюдать

национальные юридические и таможенные формальности в стране бенефициара. Однако для принципала возрастает стоимость такой конструкции за счет комиссии банка-гаранта.

Статья 35 Унифицированных правил для гарантий по требованию указывает, какому закону/праву какой страны подчиняется гарантия или контргарантия, если в самом ее тексте не указано иное.

Если в тексте гарантии не предусмотрено, что она должна подчиняться закону конкретного государства, то она подчиняется праву страны ее выдачи, т.е. праву страны банка-гаранта.

Если гарантия и контргарантия не содержат положений о применимом праве, тогда гарантия будет подчиняться закону одного государства (места ее выдачи, в стране бенефициара или третьей страны), а контргарантия - закону другого государства (страны принципала в большинстве случаев).

### Виды и разновидности

Предоставляемые банками гарантии можно разделить на условные и безусловные (по требованию).

**Гарантии по требованию** - это гарантии, по которым гарант обязуется произвести платеж по первому требованию бенефициара без предварительного предъявления требования к принципалу об исполнении им основного обязательства по контракту.

**Условные гарантии** - это гарантии, по которым обязательство гаранта вступает в силу лишь по предъявлении какого-либо документа, например решения суда или арбитража в пользу экспортера (другого бенефициара), сертификата нейтрального лица, удостоверяющего или подтверждающего наличие долга, подлежащего уплате бенефициару, а иногда даже простого заявления бенефициара о том, что другая сторона не выполнила своего обязательства. И далее, как пишет К. Шмиттгофф в книге "Экспорт: право и практика международной торговли": "Иногда банки неохотно идут на выдачу условных гарантий, потому что не желают быть вовлеченным в споры, связанные с договорами, на которых гарантии основаны". Этим банки отличаются от страховых или гарантийных организаций, которые, наоборот, предпочитают выдавать условные гарантии.

Гарантии могут быть далее классифицированы по их целям. Это так называемые договорные или контрактные гарантии.

**Тендерные гарантии (tender guarantee, bid bond)**, выдаваемые банками стороне, объявившей торги, в покрытие риска невыполнения работы подрядчиком, заключившим контракт, или неподписания контракта в случае победы в тендере. Тендерная гарантия обычно составляет 2 - 5% стоимости контракта и предоставляется банком от имени подрядчика, как правило, против встречного письма от подрядчика, подтверждающего, что банк будет иметь право регресса.

**Гарантии исполнения (performance guarantee)** выдаются зарубежному покупателю о выплате согласованной величины (например, 10% суммы контракта), если экспортер не сможет выполнить условия контракта. Как и в случае с тендерной гарантией, банк предоставит по просьбе экспортера гарантию исполнения против встречного гарантийного письма поставщика.

**Гарантии возврата платежей/выданных авансов (repayment guarantee)** представляют собой обязательство банка возместить авансовые платежи зарубежному покупателю экспортеру, если экспортер не выполнит своих обязательств по контракту.

Перечисленные гарантии выдаются по просьбе экспортера его банком в пользу зарубежных покупателей.

Гарантии, выдаваемые в пользу поставщика, - **платежные гарантии** выдаются в обеспечение исполнения платежных обязательств импортеров (принципалов) перед экспортерами (бенефициарами). Указанные гарантии выдаются непосредственно зарубежными банками, как правило, корреспондентами банка экспортера, либо в пользу непосредственно экспортера, иногда в пользу обслуживающего его банка. В последнем случае банк экспортера на основе контргарантии своего корреспондента выдает гарантию в пользу своего клиента - экспортера. Публикация МТП N 503 посвящена типовым формам для выдачи платежных гарантий.

Приведем в качестве примера статью внешнеторгового контракта, предусматривающего выставление платежной гарантии:

"Оплата 20% стоимости поставляемого оборудования будет произведена Покупателем авансовым платежом на счет Продавца в... банке согласно реквизитам, указанным ниже, в течение 20 дней после подписания данного контракта и после получения Покупателем **гарантии возврата аванса**, выданной банком продавца на срок 180 дней на сумму авансового платежа.

Оплата 80% стоимости оборудования будет произведена Покупателем через 100 дней после даты отгрузки оборудования.

Не позднее чем за 5 дней до даты отгрузки Покупатель обеспечит выдачу **гарантии платежа** на соответствующую сумму банком, приемлемым для Продавца, на срок 120 дней".

В пользу экспортера могут выдаваться и другие гарантийные обязательства: например, в обеспечение открытия аккредитива в пользу поставщика; в обеспечение выставления (акцепта) векселей

по коммерческому кредиту; в обеспечение наличных платежей; в обеспечение оплаты векселей и т.д.

Выделенное в приведенном примере указание о сроке гарантии, на который она должна быть выдана, отмечает один из важнейших реквизитов гарантийного обязательства. При отсутствии такого указания о сроке гарантийное обязательство не возникает (ст. 374 ГК РФ).

Банковские гарантии сегодня - универсальный и пользующийся наибольшим доверием способ обеспечения исполнения обязательств в международной торговле. Их роль неизмеримо возрастает в условиях валютно-финансовых потрясений. Согласно исследованию МТП и ЕБРР на фоне общего снижения объемов международной торговли (на 12% в 2009 г.) количество выданных банковских гарантий не только не снизилось, а даже возросло. Более того, количество выданных банковских гарантий в 2009 г. превысило количество открытых аккредитивов.

#### Резервные аккредитивы и другие способы обеспечения обязательств во внешней торговле

Гарантией полного и своевременного исполнения денежных обязательств по экспортному контракту служит рассмотренный выше **резервный аккредитив** (stand-by credit), который представляет собой обязательство банка-эмитента перед бенефициаром (экспортером или его банком) произвести платеж в пределах указанной суммы в случае невыполнения импортером своих обязательств по основному контракту против представления поставщиком документов, в частности его заявления "о невыполнении" с приложенными неоплаченными счетами и/или траттами.

Американские банки, которым по закону не разрешается выдавать гарантии подобно тем, какие выдают европейские банки, обычно предлагают "безотзывно подтвержденные банком аккредитивы", или, что теперь вошло в практику почти всех банков в мире, занятых расчетно-кредитным обслуживанием международной торговли, известные под названием "резервные аккредитивы".

Резервные аккредитивы с 1983 г. регулируются Унифицированными правилами и обычаями для документарных аккредитивов. О присоединении к ним заявили все банки, включая российские, которые участвуют в международных расчетах. И это надо иметь в виду, так как банковские гарантии подчиняются действию национальных законов (в России - Гражданскому кодексу РФ, часть первая, ст. ст. 368 - 379). Иными словами - "праву места коммерческой деятельности гаранта или инструктирующей стороны" (ст. 35 Правил N 758). В этом - в подчинении международным правилам - состоит преимущество резервных аккредитивов перед банковскими гарантиями.

**Банковский аваль** как форма гарантирования вексельного обязательства получил широкое распространение в международных расчетах (например, авалирование векселей крупным/первоклассным банком в стране импортера в операциях форфейтирования является необходимым элементом). Аваль представляет собой специальную надпись на лицевой стороне векселя и выдается за одного из лиц, ответственных по векселю: за векселедателя простого векселя, за акцептанта в переводном векселе. Это весьма надежная и легко реализуемая форма гарантии денежного обязательства (особенно если банк-авалист широко известен). Ответственность банков по авалю более строгая в силу подчиненности нормам вексельного, а не общегражданского права.

**Банковский акцепт - акцепт тратты** крупным первоклассным банком - нужен экспортеру главным образом для досрочного учета тратты в банке. В чистом виде применяется сравнительно редко, в том числе и в практике российских экспортеров при предоставлении последними рассрочки платежа зарубежным покупателям. К тому же и фирмы-импортеры неохотно соглашались на эту форму страхования кредитного риска из-за слишком высокой комиссии, которую взимают банки-акцептанты. Однако банковский акцепт является обязательным условием по документарным аккредитивам с рассрочкой платежа, исполняемым путем акцепта тратты подтверждающим банком (или банком-эмитентом).

В практике международной торговли могут встречаться **фирменные гарантии и поручительства** крупных, широко известных компаний, которые выдаются в пользу экспортеров за покупателей товаров, особенно если последних связывают с гарантами длительные деловые отношения. Это обстоятельство объясняет в целом более легкую реализуемость фирменных гарантий по сравнению с гарантийными письмами банков. Встречаются фирменные гарантии и в экспортно-импортных операциях российских предприятий и организаций, хотя и очень редко.

Основное место в обеспечении исполнения денежных и иных обязательств во внешнеторговых контрактах российских предприятий и организаций принадлежит банковским гарантиям и использованию оптимальных форм расчета.

#### Выводы

1. В целях обеспечения гарантированного и своевременного осуществления расчетов по экспортно-импортным операциям, а также предотвращения потерь в связи с неблагоприятным



изменением курса валюты, в которой производится платеж, участники ВЭД должны грамотно формулировать в контрактах валютно-финансовые и платежные условия расчетов.

2. Валютные условия включают установление валюты цены, валюты платежа, курс пересчета при их несовпадении и различного рода защитные оговорки (выбор валюты цены, оговорки в валюте и в СДР), которые вместе с самостоятельными действиями экспортеров и импортеров (в форме срочных валютных контрактов) призваны предотвращать курсовые потери.

3. Условия расчетов (платежи с предоставлением или без предоставления кредита и их комбинация), а также различные формы расчетов (документарный аккредитив, документарное инкассо, банковский перевод, открытый счет и др.) определяют сроки и место исполнения контрактных обязательств по поставке товаров, предоставлению услуг, производству работ и их оплате.

4. В целях обеспечения надежности исполнения обязательств по заключаемым контрактам во внешнеэкономических связях широкое распространение получили такие обеспечительные инструменты, как банковские гарантии и резервные аккредитивы.

#### Основные понятия

Валюты цены  
Валюты платежа  
Валютная оговорка (прямая и косвенная)  
Оговорка в СДР  
Срочные сделки в иностранной валюте  
Расчеты наличными (без предоставления кредита или рассрочки платежа)  
Расчеты в кредит  
Комбинированные условия расчетов  
Документарный аккредитив  
Документарное инкассо  
Банковский перевод (трансферт)  
Открытый счет  
Расчеты с помощью банковских карт  
Банковские гарантии  
Резервные аккредитивы

#### Вопросы для самопроверки

1. Что представляют собой валютные условия контрактов и каково их назначение?
2. Каковы виды защитных оговорок и практика их применения российскими организациями?
3. Каковы виды (условия) расчетов, применяемые отечественными внешнеторговыми и другими организациями?
4. Назовите основные формы расчетов, используемые отечественными организациями в экспортно-импортных операциях.
5. Каковы возможности использования современных информационных технологий (смарт-карты) для расчетов в экспортно-импортных контрактах?
6. Назовите случаи использования банковских гарантий (их видов и разновидностей) и резервных аккредитивов в обеспечении исполнения обязательств во внешнеторговых сделках.

### Глава 30. БАЛАНСЫ МЕЖДУНАРОДНЫХ РАСЧЕТОВ. ПЛАТЕЖНЫЙ БАЛАНС

#### 30.1. Виды балансов, характеризующих состояние внешнеэкономических связей страны

Все страны являются участниками современного мирового хозяйства. Степень интеграции, открытости отдельных стран в мировое хозяйство различна, но в мире нет практически ни одной страны, которая в той или иной мере не была бы связана нитями экономического взаимодействия с окружающим миром. Развитие экономических, политических, культурных, научно-технических и других отношений вызывает появление денежных требований или обязательств одной стороны по отношению к другой, а из этих требований и обязательств, в свою очередь, возникают платежи между странами.

Виды подобных отношений многообразны. При осуществлении внешнеторговых операций после поставки товара за границу у экспортера возникает требование об оплате товара, а у импортера соответствующее обязательство его оплатить. При кредитных отношениях при предоставлении займов и кредитов у кредиторов появляются требования, а у должников - обязательства погасить их и уплатить установленные проценты. Соответствующие требования и обязательства возникают и при

покупке-продаже различных видов ценных бумаг. Также во взаимоотношениях между странами возникает большая группа операций, не связанная с внешней торговлей и финансово-кредитными операциями, но при осуществлении которых также возникают требования и обязательства. Это содержание дипломатических, торговых и других представительств, туризм, проведение международных съездов и конференций, гастролы артистов, спортивные соревнования, учеба и лечение за границей и др. Все эти виды расходов подлежат оплате в установленные сроки, т.е. приводят к денежным платежам и расчетам между странами.

Возникающие таким образом денежные требования и обязательства находят отражение в **балансах международных расчетов**. Они являются очень разными по их экономическому значению и срочности выполнения. Поэтому теоретически существуют несколько видов балансов международных расчетов, которые отвечают каждый на свой вопрос и позволяют охарактеризовать международные валютно-кредитные отношения страны с разных сторон. Это:

- торговые балансы;
- платежные балансы (за определенный период или на определенную дату);
- расчетные балансы (за определенный период или на определенную дату).

#### Торговый баланс

Соотношение стоимости экспорта из страны и импорта в страну за определенный период времени называется **торговым балансом страны**. Исторически внешняя торговля являлась исходной формой международных экономических отношений. Да и сейчас значительная часть денежных требований и обязательств возникает между странами в результате международной торговли и в основном определяется объемом экспорта и импорта. Для того чтобы войти составной частью в классический платежный баланс, в этот баланс должен быть включен только тот вывоз и ввоз товаров, по которому за данный период времени произведены платежи, а если внешнеторговый обмен был совершен на условиях кредита, то он не должен отражаться в балансе данного периода.

#### Платежный баланс

**Платежный баланс** - это соотношение всех денежных поступлений и платежей какой-либо страны по отношению к другим странам на данный момент или за истекший период. Таким образом, теоретически в платежном балансе должны отражаться только такие денежные требования и обязательства, срок которых истек и которые были реально погашены.

Различаются платежный баланс на определенный момент (дату) и платежный баланс за определенный период времени. **Платежный баланс на определенный момент** показывает, сколько на указанную дату страна должна получить платежей от других государств и сколько она сама должна заплатить другим государствам. Такой платежный баланс постоянно изменяется, и составлять и публиковать его в официальной прессе не представляется возможным, но от состояния именно этого вида постоянно изменяющегося платежного баланса зависят колебания валютного курса.

Однако более известен и регулярно публикуется **платежный баланс за определенный период времени** (год, полугодие, квартал). Он показывает соотношение всех денежных поступлений и платежей страны за указанный период.

Классический платежный баланс должен включать в себя лишь фактически произведенные или полученные платежи, что не исчерпывает всех платежно-расчетных отношений между странами. Так, например, в платежном балансе не должны найти отражение поставки товаров в кредит с оплатой их стоимости в последующие периоды, выходящие за сроки составления баланса. Это относится также и к требованиям, и обязательствам по предоставлению и погашению кредитов и займов в денежной форме, которые находят отражение в платежном балансе страны кредитора к стране заемщику только в год получения и погашения кредита, а также выплаты процентов. Однако эти денежные показатели учитываются в расчетных балансах.

#### Расчетный баланс

Различаются два вида этого баланса: расчетный баланс за определенный период и расчетный баланс на определенную дату.

**Расчетный баланс за определенный период** (за год) представляет собой соотношение всех денежных требований и обязательств данной страны по отношению к другим странам, возникших за этот период времени, независимо от их погашения.

Расчетный баланс может быть активным и пассивным.

**Активное сальдо** расчетного баланса: **дебет (-)**, т.е. превышение суммы возникших за год требований над суммой возникших за год обязательств, показывает, на какую сумму данной страной

предоставлен кредит и произведены инвестиции за границей или на какую сумму она погасила свои обязательства по отношению к загранице за указанный период.

**Пассивное сальдо** расчетного баланса: **кредит** (+), т.е. превышение суммы возникших за год обязательств над суммой возникших за год требований, показывает, какую сумму кредитов и иностранных инвестиций получила данная страна из-за границы или какую сумму ей погасили ее должники за этот же период.

Этот расчетный баланс показывает, какие явления вызвали обязательства и требования данной страны по отношению к другим странам за данный период времени, что реально предоставила страна, экспортировавшая капитал - товары, услуги, вложения в ценные бумаги, и что реально получила страна, импортировавшая капитал.

**Расчетный баланс на определенную дату** (иначе называемый балансом международной задолженности) отражает соотношение всех денежных требований и обязательств страны по отношению к другим странам независимо от времени их возникновения, если они не были урегулированы (погашены) к данной дате. Этот баланс обычно составляется на первое число (1-е января) нового года. Чаще баланс международной задолженности составляется в глобальном масштабе, т.е. по отношению ко всем зарубежным странам. Но также он может составляться и с одной страной или с какой-либо группой стран.

Баланс международной задолженности показывает события не в динамике, а в статике, он как бы фотографирует валютно-кредитное положение страны в определенный момент. В этом балансе указаны накопленные к данной дате краткосрочные, долгосрочные денежные требования и обязательства страны и даже имущество. **Актив** расчетного баланса на определенную дату составляют предприятия, недвижимость, акции, облигации, векселя, текущие счета, разное имущество и проч., которыми резиденты данной страны владеют за границей. **Пассив** же этого баланса составляет имущество и требования, принадлежащие физическим и юридическим лицам других стран в данной стране на ту же дату.

На основании конечного общего сальдо баланса международной задолженности принято судить, занимает ли данная страна в мировом хозяйстве положение **страны нетто-кредитора** или **нетто-должника**.

### 30.2. Современная методология составления платежного баланса

**Платежный баланс** - это важный документ, составляемый государственными органами, в котором в денежном выражении показано состояние международного экономического обмена резидентов данной страны с внешним миром. Платежный баланс содержит в себе информацию о состоянии национальной экономики страны, ее взаимоотношениях с иностранными государствами, что позволяет оценить степень надежности внешнеэкономического положения страны, выявить стоящие перед ней проблемы. Но для того, чтобы платежные балансы разных стран стали основой для принятия решений по вопросам расширения их участия в международном разделении труда и мировом хозяйстве, они должны составляться **по одинаковой методике**, что делает содержащиеся в них показатели **сопоставимыми**.

Каждый из балансов международных расчетов, о которых говорилось выше, охватывает свою сторону экономических связей страны, отвечает на свой вопрос и позволяет лучше ориентироваться в статистических показателях международного обмена. Однако расширение масштабов и усложнение методов международного экономического обмена делают невозможным составление их всех в строгом соответствии с классическими методиками. В настоящее время ни одна страна не составляет все балансы международных расчетов в строгом соответствии с классической теорией. Публикуемые сейчас всеми странами балансы даже не являются чисто платежными, хотя и сохранили традиционное название.

Большое значение в унификации подхода к составлению и публикации платежных балансов разных стран имеют международные организации.

После Второй мировой войны статистическая служба МВФ приняла на себя задачу собирать материалы и публиковать платежные балансы своих стран-членов. В выпущенном МВФ в 1948 г. первом методологическом пособии указывалось, что сам термин "платежный баланс" (Balance of Payments) подвергся критике в его комиссии, но большинство участников предпочло сохранить этот термин в силу его общего признания. В настоящее время в большинстве стран платежные балансы рассчитываются и публикуются в соответствии с **Руководством по платежному балансу** Международного валютного фонда. Для улучшения учета национальных особенностей на базе унифицированного (**нейтрального**) представления платежного баланса страна может сделать определенную перегруппировку статей баланса, для того чтобы выявить операции, которые имели наибольшее значение для платежного баланса данной конкретной страны. Такое представление платежного баланса носит название **аналитического**.

Составление платежного баланса по методике Международного валютного фонда отличается рядом **особенностей**.

**Во-первых**, в современных условиях платежный баланс стал, по существу, выражением всего комплекса внешнеэкономической и иной деятельности страны на международной арене. Публикуемые сейчас платежные балансы охватывают не только платежи и поступления, которые фактически произведены или подлежат немедленному исполнению на определенную дату, но и будущие платежи по международным требованиям и обязательствам, платежи по перемещению краткосрочных и долгосрочных капиталов, а также безвалютные операции, включающие в себя товарообменные операции и безвозмездную внешнюю помощь. Такая практика, в частности, объясняется тем, что преобладающая часть сделок, включая торговые операции, совершается в настоящее время на кредитной основе. А при существующей системе учета практически невозможно найти способ отделения фактически выполненных платежей от величины кредитных обязательств. Поэтому **платежный баланс представляет собой стоимостное выражение всего комплекса внешних связей страны**.

**Во-вторых**, платежный баланс по методологии Международного валютного фонда построен в соответствии с правилами бухгалтерского учета - **по принципу двойной записи**: каждая операция отражается в нем дважды на одинаковую сумму - по кредиту [со знаком (+)] одной статьи и по дебету [со знаком (-)] другой. Это объясняется тем, что базовый принцип бухгалтерского учета применительно к платежному балансу основан на том, что торговые и финансовые операции - две стороны любой операции. Большинство экономических операций заключается в эквивалентном обмене экономическими ценностями, что свойственно классическому платежному балансу, и поэтому по всем отраженным в платежном балансе операциям должны быть совершены платежи в пользу местных или иностранных резидентов. И по методу двойной записи любая сделка должна регистрироваться в платежном балансе дважды: во-первых, как определенная форма экономических отношений, а во-вторых, как указание источника сделки, за счет которого возникшие в результате этих отношений денежные требования и обязательства были в данный период урегулированы. Например, покупка товаров за границей вызовет в платежном балансе страны-импортера запись по статье "Товарный импорт" и, кроме того, отразится в таблице как "Уменьшение инвалютных запасов местных банков" (т.е. сократятся средства на корреспондентских счетах национальных банков в зарубежных банках).

Таблица 30.1. Правила отражения операций  
в платежном балансе по дебету и кредиту

Операции	Кредит (+)	Дебет (-)
Товары и услуги	Экспорт товаров и экспорт услуг (оказание услуг нерезидентам)	Импорт товаров и импорт услуг (оказание услуг нерезидентами)
Доходы от инвестиций	Полученные резидентами от нерезидентов	Выплаченные резидентами нерезидентам
Трансферты (текущие и капитальные)	Получение средств	Передача средств
Операции с финансовыми активами и обязательствами	Увеличение обязательств по отношению к нерезидентам (например, приобретение нерезидентами наличной национальной валюты) или уменьшение требований к нерезидентам (например, снижение остатков по счетам резидентов в банках-нерезидентах)	Увеличение требований к нерезидентам (например, предоставление кредитов нерезидентам, приобретение резидентами наличной иностранной валюты, увеличение остатков по счетам резидентов в банках-нерезидентах) или уменьшение обязательств по отношению к нерезидентам (например, погашение резидентами ценных бумаг, приобретенных нерезидентами)

По установленным правилам **по кредиту счетов платежного баланса** отражается отток благ из страны, за которые резиденты данной страны получают платежи. При этом под благами понимаются не только товары и услуги, но и обязательства резидентов, поэтому займы резидентов за границей отражаются по кредиту платежного баланса ("экспорт обязательств").

**По дебету счетов платежного баланса** отражается приток благ в данную страну, за которые резиденты должны будут осуществлять платежи. Этими импортируемыми благами могут быть не только иностранные товары и услуги, но и обязательства нерезидентов. Кредитование иностранцев

рассматривается как дебетовая операция, т.е. как импорт международных обязательств. По этой же причине увеличение официальных резервов страны отражается по дебету со знаком (-), а уменьшение - по кредиту со знаком (+).

**В-третьих**, правило отражения всех операций дважды приводит к тому, что в балансе появляются как бы искусственные операции. В том случае, если происходит безвозмездное предоставление экономических ценностей (товаров, услуг или финансовых активов), то для того, чтобы отразить эту операцию в счетах дважды, в платежный баланс вводится особая статья, которая называется **"трансферты"**. Трансферты могут быть как дебетовыми, так и кредитовыми. Трансферты показываются как кредитовые записи, когда операции, которые они погашают, являются дебетовыми, и как дебетовые, когда эти операции являются кредитовыми.

**В-четвертых**, из правил составления платежного баланса по правилам бухгалтерского учета следует, что **сумма всех кредитовых проводок должна совпадать с суммой всех дебетовых, а общее сальдо должно всегда равняться нулю**. Однако на практике баланс никогда не достигается. Это происходит, в частности, потому, что данные, характеризующие разные стороны одних и тех же операций, берутся из разных источников. Например, данные об экспорте товаров содержатся в таможенной статистике, в то время как данные о поступлении иностранной валюты на счета предприятий за поставки на экспорт берутся из банковской статистики. Расхождение между суммами кредитовых и дебетовых проводок называется **"Чистые ошибки и пропуски"** (англ. Net Errors and Omissions). И такая статья, которая технически уравнивает баланс, присутствует в платежных балансах всех стран. Даже если показатель "чистых ошибок и пропусков" составляет относительно небольшую величину, это не означает, что сумма абсолютных ошибок и пропусков невелика, так как противоположные по знаку ошибки и пропуски могут погашать друг друга.

### 30.3. Структура платежного баланса по методологии Международного валютного фонда

В настоящее время в большинстве стран составляются платежные балансы, сгруппированные по схеме, рекомендованной Международным валютным фондом. Для платежного баланса страны используется расчетная единица, которая применяется во внутренних расчетах и учете. В международной статистике платежные балансы разных стран принято рассчитывать в долларах США. Для пересчета в доллары США используется фактический курс доллара к соответствующим валютам на дату составления баланса.

Стандартный платежный баланс состоит из следующих разделов (также называемых статей), которые приведены ниже.

#### Структура агрегированного платежного баланса (по методологии МВФ)

##### **А. Счет текущих операций**

Экспорт товаров

Импорт товаров

##### **Торговый баланс**

Услуги

##### **Баланс товаров и услуг**

Доходы от инвестиций

Текущие трансферты

##### **В. Счет операций с капиталом и финансовыми инструментами**

##### **Счет операций с капиталом**

##### **Финансовый счет**

Прямые инвестиции

Портфельные инвестиции

Прочие инвестиции

##### **С. Ошибки и пропуски**

##### **Полный баланс**

##### **Д. Резервы и связанные статьи**

Резервные активы

Использование кредитов и займов фонда

Чрезвычайное финансирование

**Счет (баланс) текущих операций (англ. current account)** - составная часть платежного баланса страны, на котором отражаются внешнеэкономические операции страны с реальными ресурсами. Баланс текущих операций - наиболее часто публикуемая и анализируемая часть платежного баланса, занимающая в нем ведущее место и определяющая его состояние в целом. Счет текущих операций включает в себя: торговый баланс, баланс экспорта и импорта услуг, баланс текущих международных трансфертов, чистые факторные доходы из-за рубежа.

**Торговый баланс** отражает стоимость товаров, право собственности на которые в течение данного отчетного периода перешло от резидентов к нерезидентам (экспорт) и от нерезидентов к резидентам (импорт). Экспорт и импорт товаров регистрируются по ценам FOB (англ. Free on Board), согласно которому в цену товара включается его стоимость и расходы по доставке и погрузке товара на борт судна в порту отправления.

**Баланс экспорта и импорта услуг** включает в себя платежи и поступления за услуги, предоставленные резидентами нерезидентам и оказанные нерезидентами резидентам (транспортные услуги, услуги по поездкам, услуги связи, строительные, финансовые, страховые, компьютерные, информационные услуги и др.).

**Баланс доходов от инвестиций** отражает доходы от владения иностранными финансовыми активами, которые резиденты получают от нерезидентов (проценты, дивиденды и другие аналогичные формы доходов) или наоборот.

**Баланс текущих международных трансфертов.** Трансфертами являются экономические операции, в результате которых одна институциональная единица предоставляет другой единице товар, услугу, актив или право собственности, не получая взамен товара, услуги, актива или прав собственности в качестве эквивалента. Баланс текущих трансфертов отражает разность между переводами частных и государственных денежных средств и подарков из данной страны в другие страны (без эквивалентного возмещения) и встречным потоком аналогичных денежных средств и подарков из-за рубежа.

**Счет (баланс) операций с капиталом и финансовыми инструментами (англ. capital account)** - составная часть платежного баланса страны, отражающая движение капитала за рубеж и из-за рубежа, состоящая из двух частей: счет операций с капиталом и финансовый счет.

**Счет операций с капиталом** отражает капитальные трансферты, к которым, по определению МВФ, относятся трансферты, приводящие к существенному изменению в объеме активов и обязательств донора или получателя (безвозмездная передача прав собственности на основные фонды, прощение долгов).

**Финансовый счет** включает в себя операции с финансовыми активами и обязательствами резидентов по отношению к нерезидентам. Этот счет по своему экономическому значению и форме построения напоминает классический "Расчетный баланс за определенный период времени". Отрицательное сальдо по финансовому счету показывает чистое увеличение иностранных активов резидентов и/или чистое снижение их иностранных обязательств в результате проводимых операций. И наоборот, положительное сальдо означает чистое снижение иностранных активов резидентов и/или рост их иностранных обязательств.

В финансовом счете активы и обязательства в первую очередь классифицируются по функциональному признаку: прямые инвестиции, портфельные инвестиции и прочие инвестиции.

**Прямые инвестиции** являются формой иностранных инвестиций, которые осуществляются резидентом одной страны в другой в целях приобретения устойчивого влияния на деятельность предприятия, расположенного в другой стране. В соответствии с методикой МВФ вложения носят характер прямых инвестиций, если инвестор владеет 10 и более процентами обыкновенных акций предприятия.

**Портфельные инвестиции** представляют собой вложения в ценные бумаги, которые приобретаются главным образом для приобретения дохода. В "**Прочие инвестиции**" относят все операции с финансовыми инструментами, которые не рассматриваются как операции с прямыми, портфельными инвестициями и резервными активами. Активы и обязательства по статье "Прочие инвестиции" классифицируются по виду финансового инструмента: депозиты, торговые кредиты, ссуды и займы, наличная валюта и др.

**Чистые ошибки и пропуски** - это статья, которую иногда называют балансирующей статьей или статистическим расхождением, уравнивает положительное или отрицательное сальдо, образовавшееся после суммирования зарегистрированных в платежном балансе операций.

**Резервные активы** отражают изменения с ликвидными активами государства. Международные резервы состоят из ликвидных иностранных активов Центрального банка в свободно конвертируемых иностранных валютах и монетарного золота. В их состав включаются наличная иностранная валюта, остатки средств на корреспондентских, текущих счетах и в краткосрочных депозитах в банках-нерезидентах и банках-резидентах, ликвидные ценные бумаги иностранных правительств, активы в МВФ (специальные права заимствования, резервная позиция в МВФ) и др. Резервные активы

используются для выравнивания платежного баланса страны (например, путем осуществления интервенций на валютном рынке).

**Дефицит платежного баланса.** Поскольку платежный баланс составляется на основе бухгалтерского метода, то общее сальдо его должно быть равно нулю. Поэтому сальдо платежного баланса надо рассматривать применительно к его основным разделам, особенно по разделу текущих операций. **Дефицит счета по текущим операциям** означает, что сумма средств, поступающая от экспорта товаров и услуг, недостаточна для оплаты импорта товаров и услуг. Осуществить финансирование этого дефицита можно, либо взяв займы за рубежом, либо продав иностранцам материальные и финансовые активы своей страны, что отразится в положительном сальдо счета движения капиталов и финансовых инструментов. И наоборот, положительное сальдо счета текущих операций сопровождается покупкой зарубежных материальных и финансовых активов, т.е. оттоком денежных средств (дефицита) по балансу движения капиталов. Несбалансированность же платежного баланса по текущим операциям и баланса по движению капитала регулируется изменением официальных золотовалютных резервов.

#### 30.4. Платежный баланс Российской Федерации

В Российской Федерации платежный баланс страны составляется по методологии МВФ начиная с 1992 г. В настоящее время в Российской Федерации составление и публикация платежного баланса, в соответствии с законодательными и нормативными актами, возложены на Банк России. За время, прошедшее с 1992 г., удалось наладить сбор информации, подготовку и регулярную публикацию платежного баланса. Он составляется на основе методологии, предложенной МВФ по методу двойной записи. Это так называемое аналитическое представление (т.е. перегруппировка статей нейтрального баланса сделана на основе общих правил с учетом специфики экономики нашей страны).

Со времени начала составления первого платежного баланса РФ в 1992 г. совершенствовалась его методологическая и информационная база. Этот процесс проходил по линии как расширения источников получаемой информации, так и разработки новых методологических приемов обработки и оценки поступающих данных. В настоящее время в Банк России регулярно поступают сведения из многочисленных организаций как внутри страны, так и из-за рубежа. Это и сведения от коммерческих банков РФ (движение активов и пассивов), российских государственных ведомств и организаций (Росстат, Таможня, Минфин, МВД, Минобороны, Внешэкономбанк, ММВБ, предприятия - экспортеры газа, связи и др.), и данные из-за рубежа: от МВФ, МБРР, Международной организации труда, из ряда стран - торговых партнеров. А ряд цифровых показателей для платежного баланса возможно определить только на основе оценочных данных: например, показатели миграции населения, "челночной" торговли, размер оплаты труда резидентов, работающих за рубежом.

Состояние валютных отношений и платежного баланса страны за прошедшие с 1992-го годы сильно изменилось.

Платежный баланс России в течение 1992 - 1996 гг. был постоянно отрицательным, и дефицит его покрывался в основном за счет привлечения крупных иностранных кредитов. Еще сильнее ухудшилось состояние платежного баланса России в 1997 - 1998 гг., что было связано, в частности, с ухудшением конъюнктуры на мировых рынках сырьевых товаров и падением мировых цен на нефть ниже 10 долл. США за баррель. Последовавший дефолт и финансово-банковский кризис августа 1998 г. вызвал сокращение золотовалютных резервов России в этом году более чем на 5 млрд долл. США.

Последующее улучшение состояния платежного баланса и валютного положения России в 2000 - 2001 гг. было обусловлено последовавшим ростом цен на энергоносители, а также эффектом от значительного понижения курса рубля к доллару США в 1998 г., что привело к существенному сокращению импорта страны и способствовало решению проблемы балансирования платежного баланса.

Основные показатели изменения платежного баланса России после 2000 г. представлены в табл. 30.2.

Таблица 30.2. Платежный баланс Российской Федерации  
в 2000 - 2007 гг. (аналитическое представление),  
млрд долл. США

	2000 г.	2002 г.	2006 г.	2007 г.
<b>Баланс текущих операций</b>	46,8	29,1	94,3	76,2
Торговый баланс	60,2	46,3	139,3	130,9

Экспорт товаров	105	107,3	303,6	354,4
Из них: сырая нефть, нефтепродукты и природный газ	52,8	56,3	190,8	218,6
Импорт товаров	-44,9	-60,9	-164,3	-223,5
Баланс услуг	-6,7	-9,9	-13,7	-19,7
Оплата труда	0,3	0,2	-4,4	-7,9
Баланс инвестиционных доходов	-7,0	-6,9	-25,2	-23,6
Баланс текущих трансфертов	0,07	-0,8	-1,5	-3,5
<b>Счет операций с капиталом и финансовыми инструментами</b>	-21,5	-11,7	3,4	85,2
Счет операций с капиталом (капитальные трансферты)	10,9	-12,4	0,2	-10,2
Финансовый счет (кроме резервных активов)	-32,5	0,7	3,2	95,4
Обязательства ("+" - рост, "-" - снижение)	-11,4	3,3	68,2	208,9
Органы государственного управления	-14,7	-11,9	-27,9	-7,6
Органы денежно-кредитного регулирования	0	-2,8	-7,3	0,8
Банки	1,5	3,6	51,2	70,9
Прочие сектора	1,8	14,3	52,2	144,7
Активы, кроме резервных ("+" - снижение, "-" - рост)	-21,1	-2,5	-64,9	-113,5
Органы государственного управления	-1,6	16,9	-1,4	7,2
Органы денежно-кредитного регулирования	-	0,7	7,6	-0,5
Банки	-3,5	-1,1	-23,6	-25,1
Прочие сектора	-15,9	-19,1	-47,6	-95,1
Из них: своевременно не полученная экспортная выручка, не поступившие товары и услуги в счет переводов денежных средств по импортным контрактам, переводы по фиктивным операциям с ценными бумагами	-4,8	-11,5	-19,9	-34,7
<b>Чистые ошибки и пропуски</b>	-9,3	-6,1	9,7	-12,4
<b>Изменение валютных резервов ("+" - снижение, "-" - рост)</b>	-16,0	-11,4	-107,5	-148,9

Источник: Бюллетень банковской статистики. Банк России. N 7 (182).

Анализ данных состояния платежного баланса Российской Федерации за период с 2000 по 2007 гг. показывает, что для него были характерны следующие особенности.

**1. Постоянное крупное положительное сальдо торгового баланса и вследствие этого положительное сальдо счета текущих операций.**

Устойчивое положительное сальдо торгового баланса России формировалось в подавляющей



степени благодаря экспорту невозобновляемых ресурсов - минерального сырья, т.е. практически энергоносителей. Несмотря на предпринимаемые в последние годы усилия, позитивных изменений в структуре внешнеторгового оборота пока не произошло, и он по-прежнему остается сырьевым. Основу российского экспорта составляют такие товары, как сырая нефть, нефтепродукты и природный газ. Поэтому эта группа товаров даже выделяется отдельно в экспорте в аналитическом представлении платежного баланса РФ. Причем доля энергетических товаров в российском экспорте в последние годы даже возросла: если в 90-е гг. прошлого века она составляла от 36 до 44% экспорта за соответствующие годы, то за период 2000 - 2007 гг. уже колебалась от 50 до 62% российского экспорта. Сырьевая направленность экспорта предопределяет возможность резких изменений его объема в зависимости от мировой конъюнктуры, как это произошло в 1998 г. А в случае существенного снижения цен на энергоносители может отрицательно сказаться на состоянии платежного баланса страны в целом.

В последние годы проявилась еще одна тенденция развития российской внешней торговли, которая вызывает определенную озабоченность: это значительное замедление темпов роста экспорта товаров при одновременном ускорении роста импорта. Если за период с 2000 по 2007 г. объем экспорта российских товаров вырос примерно в 3,5 раза, то объем импорта за тот же период вырос почти в 5 раз. Причем если по экспорту главным фактором увеличения выручки оставался продолжавшийся в течение всего рассматриваемого периода рост цен на топливо и сырье, то по импорту затраты повышались главным образом за счет расширения физического объема закупок, чему способствовали увеличение доходов населения страны и укрепление курса рубля за эти годы.

Замедление роста экспорта и ускорение роста импорта стали причиной наметившегося в последние годы сокращения положительного сальдо торгового баланса. Такая тенденция тем более внушает настороженность, так как из всех статей, составляющих "Счет по текущим операциям" платежного баланса РФ с крупным положительным сальдо, устойчиво сводится только торговый баланс, что компенсирует дефицит по остальным статьям.

## **2. Постоянное отрицательное сальдо баланса услуг.**

На протяжении всего периода составления платежного баланса с 1992 г. по балансу услуг в Российской Федерации всегда складывалось большое отрицательное сальдо, что не изменилось и в последние годы. Резиденты России вынуждены выплачивать большие суммы за услуги по перевозке грузов, коммерческие услуги и туризм. Основная расходная часть здесь связана с поездками российских граждан за рубеж, которые тратят во время этих поездок валюты больше, чем иностранные туристы в РФ, причем эта разница все время возрастает. Так, если в 2000 г. отрицательное сальдо по статье "Поездки" составляло 5,4 млрд долл. США, то в 2007 г. оно выросло более чем в два раза и составило 12,6 млрд долл. США.

## **3. Отрицательное сальдо по счету "Доходы от инвестиций".**

Эта статья также всегда складывалась с отрицательным сальдо в платежном балансе РФ. За рассматриваемый период многократно увеличились как поступления от российских капиталов за рубежом, так и платежи за иностранные вложения в России. Но по абсолютным размерам поступления по этой статье из-за рубежа намного отстают от обратных платежей. Так, если за период с 2000 по 2007 г. доходы от российских инвестиций за рубежом выросли с 4,3 млрд до 44,7 млрд долл. США, то инвестиционные расходы - с 11,3 млрд до 68,3 млрд долл. США, а отрицательное сальдо по данному счету возросло за этот период с 7 млрд до 23,6 млрд долл. США. Причем основная часть российских выплат за рубеж приходится на платежи по частным инвестициям, а доля платежей органов государственного управления снизилась с 76% в 2000 г. до 4% в 2007 г. в общей сумме инвестиционных расходов.

## **4. Изменение сальдо по счету "Операции с капиталом и финансовыми инструментами".**

Если в течение 90-х гг. баланс операций с капиталом и финансовыми инструментами российского платежного баланса сводился с **отрицательным результатом**, то рост иностранных инвестиций в экономику РФ в последний период привел к тому, что в 2006 г. сальдо счета "Операции с капиталом и финансовыми инструментами" было сведено с **положительным сальдо** в 3,4 млрд долл. США, а в 2007 г. - 85,2 млрд долл. США. Приток частных капиталов в РФ за период с 2000 по 2007 г. возрос более чем в три раза, причем увеличение коснулось всех видов инвестиций. Однако иностранные инвестиции в Россию по-прежнему приходят преимущественно в ссудной форме (более 50%) - в виде синдицированных займов, эмиссии еврооблигаций, торговых кредитов.

"Инвестиционный бум" в РФ повлиял на характер показателя "Чистый ввоз/вывоз капитала частным сектором", который определяется как разница между приростом иностранных активов (отток капитала) и пассивов (приток капитала) компаний, банков и населения. Если раньше для России были характерны показатели чистого вывоза капитала, который достигал крупных размеров (18 - 25 млрд долл. США в 1994 - 2000 гг. и 8 - 15 млрд долл. США в 2001 - 2004 гг.), то в 2005 г. этот показатель превратился в **чистый ввоз капитала** сначала на небольшую сумму 1 млрд долл. США, а в 2006 г. произошел резкий скачок, и сумма чистого ввоза капитала частным сектором достигла 41 млрд долл. США, а в 2007 г. - 83,2 млрд долл. США.

### 5. Значительное сальдо по статье "Чистые ошибки и пропуски".

Сальдо по этой статье в Российской Федерации всегда было крупное по сумме (8 - 9 млрд долл. США в годовом исчислении) и обычно сводилось с отрицательным знаком (исключение составил только 2006 г.), что свидетельствовало о том, что наличие такой крупной суммы ошибок трудно объяснить только статистическими погрешностями при составлении платежного баланса. Крупное отрицательное сальдо по статье "Чистые ошибки и пропуски" говорит о том, что в стране сумма выведенных за рубеж средств превышает полученный встречный эквивалент. И поэтому отрицательные показатели по этой статье учитываются при подсчете общей суммы "бегства капитала из страны".

### 6. Значительный рост международных резервов страны.

Крупное положительное сальдо баланса по текущим операциям, а также наметившееся в 2006 - 2007 гг. положительное сальдо по капитальному счету привели к росту золотовалютных резервов РФ, которые увеличивались в течение всего рассматриваемого периода, а в 2007 г. показали беспрецедентный годовой прирост в 148,9 млрд долл. США. Изменения золотовалютных резервов РФ, а также их структура представлены в табл. 30.3. Вследствие этого абсолютный объем международных резервов Российской Федерации в 2008 г. превысил 550 млрд долл. США (третье место в мире по величине золотовалютных резервов после Китая и Японии).

Таблица 30.3. Платежный баланс Российской Федерации  
за 2009 г., млрд долл. США

	I квартал	II квартал	III квартал	IV квартал	В целом за 2009 г.
Счет текущих операций	9,8	8,2	15,6	15,9	49,5
Торговый баланс	18,8	24,2	33,4	35,2	111,6
Экспорт	57,3	68,1	82,5	95,5	303,4
Импорт	-38,5	-43,9	-49,1	-60,3	-191,8
Баланс труда	-1,8	-2,1	-2,5	-2,2	-8,7
Баланс услуг	-3,0	-4,1	-6,3	-5,8	-20,1
Баланс инвестиционных доходов (проценты, дивиденды)	-2,9	-9,5	-8,0	-10,3	-30,8
Баланс текущих трансфертов	-0,3	-0,1	-1,1	-0,9	-2,4
Счет операций с капиталом и финансовыми инструментами	-32,6	2,9	-27,0	12,3	-44,5
Счет операций с капиталом (капитальные трансферты)	0,2	0,2	-12,2	0,1	-11,7
Финансовый счет (кроме резервных активов)	-32,8	2,6	-14,9	12,2	-32,9
Обязательства ("+" - рост, "-" - снижение)	-18,3	9,7	10,2	4,6	6,3
Активы, кроме резервных ("+" - снижение, "-" - рост)	-14,4	-7,1	-25,1	7,5	-39,1
Чистые ошибки и пропуски	-7,7	3,1	2,4	0,5	-1,6
Изменение валютных резервов ("+" - снижение, "-" - рост)	30,5	-14,2	9,1	-28,8	-3,4

Источник: Бюллетень банковской статистики. Банк России. N 7 (206).

Однако последовавшие после 2007 г. события внесли существенные коррективы в наметившиеся тенденции развития платежного баланса Российской Федерации. Мировой финансовый кризис, влияние которого наглядно проявилось в нашей стране во второй половине 2008 г., отразился на показателях платежного баланса РФ в 2008 г. Весь этот год можно было бы разделить на две части: до августа 2008 г., когда цены на нефть достигли рекордно высокого уровня в 140 долл. США за баррель, и с сентября по конец года, когда эти цены стремительно упали до рекордно низкого уровня в 40 долл. и ниже, а последствиями финансового кризиса явились постепенная девальвация российского рубля по отношению к бивалютной корзине (0,55 долл. и 0,45 евро) и масштабное бегство капиталов из страны.

Мировой финансовый кризис внес следующие **коррективы в платежный баланс РФ за 2008 г.**, влияние которых продолжилось и в **2009 г.**:

1. Положительное сальдо **торгового баланса и баланса текущих операций** в РФ в 2008 г. в целом сохранилось, а их суммы были даже выше, чем в 2007 г. Так, положительное сальдо текущих операций в 2008 г. возросло по сравнению с 2007 г. на 29,79% до 98,9 млрд долл. США, а торгового баланса - на 34,45% до 176,6 млрд долл. США. Но анализ поквартальных данных в 2008 г. свидетельствует о том, что рост этих показателей был достигнут **за счет высоких положительных данных первого полугодия**, в то время как в IV квартале сальдо счета текущих операций сократилось с 23,9 млрд долл. за аналогичный период 2007 г. до 8,1 млрд долл. США в 2008 г., а сальдо торгового баланса с 39,9 млрд долл. США в IV квартале 2007 г. до 22,2 млрд долл. США в IV квартале 2008 г. Самый существенный спад произошел в декабре 2008 г., когда положительное сальдо торгового баланса, по данным Банка России, сократилось до 1,9 млрд долл. США, что почти в 10 раз меньше, чем сальдо за январь 2008 г. Уменьшение положительного сальдо торгового баланса продолжилось и в 2009 г., когда его размер составил 111,6 млрд долл. США (сокращение на 37% по сравнению с 2008 г.).

2. Сальдо других статей, входящих в счет текущих операций, таких как **"Баланс услуг", "Оплата труда", "Баланс инвестиционных доходов" и "Баланс текущих трансфертов"** продолжало оставаться **отрицательным**. Причем размер отрицательного сальдо по этим счетам возрос с 54,7 млрд долл. США в 2007 г. до 77,7 млрд долл. США в 2008 г. и 63,1 млрд долл. США в 2009 г. Серьезное сокращение положительного сальдо торгового счета в условиях существенного снижения мировых цен на нефть и нефтепродукты одновременно с продолжающимся ростом отрицательного сальдо по другим статьям привело к тому, что положительное сальдо по счету текущих операций в РФ в 2009 г. сократилось более чем в два раза.

Влияние этих факторов, однако, было несколько снижено вследствие сокращения объемов российского импорта товаров и услуг в 2009 г. на 33%. Проведенная Банком России за период с ноября 2008 г. по январь 2009 г. управляемая девальвация рубля почти на 50% способствовала сокращению объемов российского товарного импорта, стоимость которого в пересчете из иностранной валюты в национальную стала дороже, что понизило конкурентоспособность импортных товаров.

3. Сальдо по счету **"Операции с капиталом и финансовыми инструментами"** опять вернулось к **отрицательным значениям**, что было характерно для 90-х гг. прошлого века. Но размер этого отрицательного сальдо существенно вырос, превысив 128 млрд долл. США. При этом необходимо учесть, что в I и II кварталах "Счет операций с капиталом и финансовыми инструментами" был сведен с положительным сальдо в 1,3 млрд долл. США, а весь минус в 129,7 млрд долл. США приходится на конец 2008 г. Продолжение этой тенденции в 2009 г. привело к отрицательному сальдо по этому счету в размере 44,5 млрд долл. США.

4. "Инвестиционный бум" 2006 - 2007 гг. сменился в 2008 г. **резким оттоком частного капитала из страны**, который составил самую крупную за историю этого явления сумму в 129,9 млрд долл. США. Ситуация с движением капитала менялась на протяжении всего 2008 г. Если в I квартале был отмечен чистый отток капитала частного сектора в 23,1 млрд долл. США, то во II квартале он сменился на приток в 41,1 млрд долл. США. Но затем последовал нетто-отток в III квартале в 17,4 млрд долл. США. Таким образом, если по итогам января - августа 2008 г. в Россию пришло на 0,6 млрд долл. США капиталов больше, чем ушло, то в IV квартале чистый отток капитала частного сектора достиг 130,5 млрд долл. США, а в 2009 г. - 57,2 млрд долл. США.

5. Сальдо статьи **"Ошибки и пропуски"** в 2008 г. продолжало оставаться **отрицательным** и увеличилось по сравнению с 2007 г. еще на 2,6 млрд долл. США, что свидетельствует о том, что процесс "бегства капиталов" из РФ продолжается.

6. Кардинальному изменению подверглась статья **"Изменение валютных резервов"**. Международные резервы Российской Федерации за год **снизились** впервые с 1998 г. И это стремительное сокращение также произошло в IV квартале. Если за январь - сентябрь 2008 г. валютные резервы РФ увеличились на 85,7 млрд долл. США, то в IV квартале того же года они сократились на 131 млрд долл. США, что практически совпадает с показателями чистого вывоза капитала частным сектором за этот период. Таким образом, сокращение золотовалютных резервов РФ за 2008 г. в целом составило 45,3 млрд долл. США. Процесс уменьшения международных резервов страны продолжился и в начале

2009 г., когда за первый квартал они сократились на 30,5 млрд долл. США. Но в дальнейшем некоторое улучшение ситуации на валютном рынке и повышение цены на нефть и нефтепродукты во второй половине 2009 г. привели к тому, что в целом международные резервы РФ за 2009 г. даже немного увеличились - на 3,4 млрд долл. США.

### Выводы

1. Многообразные формы экономических, политических, культурных и иных связей вызывают появление денежных требований и обязательств одних стран по отношению к другим. Они являются основой для составления нескольких видов балансов международных расчетов, каждый из которых отражает определенную сторону отношений между странами и отвечает на свой вопрос, характеризующий состояние валютно-кредитных отношений страны с внешним миром.

2. В настоящее время большая часть стран составляет свой платежный баланс на основании методологии, предложенной Международным валютным фондом.

3. Составление платежного баланса по методологии МВФ имеет ряд особенностей, которые делают его отличным от классического. Однако ее всеобщее применение делает сопоставимыми результаты, представляемые в МВФ разными странами.

4. Структура платежного баланса, составленного по схеме, рекомендованной МВФ, включает в себя такие основные компоненты, как: счет текущих операций, счет операций с капиталом и финансовыми инструментами, резервные активы и чистые ошибки и пропуски.

5. В Российской Федерации платежный баланс по методологии МВФ составляется с 1992 г. Ответственность за его составление и публикацию возложена на Банк России.

6. Состояние платежного баланса РФ за рассматриваемый период существенно изменилось. Если в течение 1992 - 1996 гг. он был постоянно отрицательным и дефицит его покрывался за счет привлечения иностранных кредитов, то начиная с 2000 - 2001 гг. состояние платежного баланса и валютное положение страны улучшились, что было обусловлено, в частности, ростом цен на энергоносители, а также эффектом от значительного понижения курса рубля.

7. За период 2000 - 2007 гг. состояние платежного баланса России характеризовалось постоянным крупным положительным сальдо баланса по текущим операциям, а в 2005 - 2007 гг. положительным стал и финансовый счет. Однако определенную настороженность вызывали такие наметившиеся в это же время в РФ тенденции, как замедление роста экспорта и ускорение роста импорта, а также увеличение внешней задолженности российского частного сектора.

8. Мировой финансовый кризис внес существенные изменения в платежный баланс РФ за 2008 и 2009 гг. Масштабное "бегство капиталов" из страны и резкое сокращение золотовалютных резервов РФ привели к появлению отрицательного сальдо по "Счету операций с капиталом и финансовыми инструментами", а также к нетто-вывозу капитала частным сектором.

### Основные понятия

Платежный баланс

Расчетный баланс (за определенный период и на определенную дату)

Платежный баланс по методологии Международного валютного фонда

Принцип "двойной записи" при составлении платежного баланса

"Нейтральное" и "аналитическое" представление платежного баланса

Счет (баланс) текущих операций

Торговый баланс

Баланс товаров и услуг

Баланс инвестиционных доходов

Счет (баланс) операций с капиталом и финансовыми инструментами

Текущие и капитальные трансферты

Финансовый счет

Чистый вывоз/ввоз капитала частным сектором

Чистые ошибки и пропуски

Резервные активы

Дефицит платежного баланса

### Вопросы для самопроверки

1. Какие виды балансов международных расчетов вы знаете и на какие вопросы, характеризующие валютно-финансовое положение страны, отвечает каждый из них?

2. Что показывает активное (пассивное) сальдо расчетного баланса за определенный период

времени?

3. Какой из видов платежного баланса оказывает непосредственное влияние на валютный курс в стране?

4. Какой из видов балансов международных расчетов дает ответ на вопрос: является ли страна нетто-кредитором или нетто-должником по отношению к другим странам?

5. В чем состоят основные особенности платежного баланса, составленного по методологии Международного валютного фонда?

6. Каковы экономические основы применения принципа "двойной записи" при составлении платежного баланса по методологии Международного валютного фонда?

7. Чем вызвана необходимость появления таких статей, как "Трансферты" и "Чистые ошибки и пропуски" в современном платежном балансе?

8. Какие основные разделы (счета) включаются в настоящее время в платежный баланс?

9. С какого времени в РФ составляется платежный баланс по методологии Международного валютного фонда?

10. Кто в нашей стране является ответственным за составление платежного баланса РФ и за какие периоды он публикуется?

11. Каковы были основные особенности, характерные для платежного баланса РФ в 2000 - 2007 гг.?

12. Какое влияние оказал мировой финансовый кризис на состояние платежного баланса РФ в 2008 и 2009 гг.?

## **СПИСОК НОРМАТИВНЫХ АКТОВ И РЕКОМЕНДУЕМОЙ ЛИТЕРАТУРЫ**

### **Кодексы**

Бюджетный кодекс Российской Федерации от 31 июля 1998 г. N 145-ФЗ (в ред. от 29 ноября 2010 г.).

Гражданский кодекс Российской Федерации. Часть первая от 30 ноября 1994 г. N 51-ФЗ. Часть вторая от 26 января 1996 г. N 14-ФЗ. Часть третья от 26 ноября 2001 г. N 146-ФЗ. Часть четвертая от 18 декабря 2006 г. N 230-ФЗ.

Налоговый кодекс Российской Федерации. Часть первая от 31 июля 1998 г. N 146-ФЗ (в ред. от 29 ноября 2010 г.). Часть вторая от 5 августа 2000 г. N 117-ФЗ (в ред. от 28 декабря 2010 г.).

Кодекс торгового мореплавания Российской Федерации от 30 апреля 1999 г. N 81-ФЗ.

### **Федеральные законы и другие акты**

Федеральный закон от 2 декабря 1990 г. N 395-1 "О банках и банковской деятельности".

Федеральный закон от 26 декабря 1995 г. N 208-ФЗ "Об акционерных обществах".

Федеральный закон от 12 января 1996 г. N 7-ФЗ "О некоммерческих обществах".

Федеральный закон от 22 апреля 1996 г. N 39-ФЗ "О рынке ценных бумаг".

Федеральный закон от 11 марта 1997 г. N 48-ФЗ "О переводном и простом векселе".

Федеральный закон от 5 марта 1999 г. N 46-ФЗ "О защите прав и законных интересов на рынке ценных бумаг".

Федеральный закон от 7 августа 2001 г. N 115-ФЗ "О противодействии легализации (отмыванию) доходов, полученных преступным путем, и финансированию терроризма".

Федеральный закон от 8 августа 2001 г. N 128-ФЗ "О лицензировании отдельных видов деятельности".

Федеральный закон от 29 ноября 2001 г. N 156-ФЗ "Об инвестиционных фондах".

Федеральный закон от 10 июля 2002 г. N 86-ФЗ "О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)".

Федеральный закон от 26 октября 2002 г. N 127-ФЗ "О несостоятельности (банкротстве)".

Федеральный закон от 10 декабря 2003 г. N 173-ФЗ "О валютном регулировании и валютном контроле".

Федеральный закон от 23 декабря 2003 г. N 177-ФЗ "О страховании вкладов физических лиц в банках Российской Федерации".

Федеральный закон от 30 декабря 2004 г. N 218-ФЗ "О кредитных историях".

Приказ ФСФР России от 25 января 2007 г. N 07-4/пз-н "Об утверждении стандартов эмиссии ценных бумаг и регистрации проспектов ценных бумаг".

Приказ ФСФР России от 6 марта 2007 г. N 07-21/пз-н "Об утверждении порядка лицензирования видов профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг".

Постановление ЦИК СССР и СНК СССР от 7 августа 1937 г. N 104/1341 "О введении в действие

Положения о переводном и простом векселе".

Постановление ФКЦБ России от 18 июня 2003 г. N 03-30/пс (ред. от 16 марта 2005 г.) "О Стандартах эмиссии ценных бумаг и регистрации проспектов ценных бумаг".

Постановление Правительства РФ от 30 июня 2004 г. N 317 (ред. от 15 июня 2010 г.) "Об утверждении Положения о Федеральной службе по финансовым рынкам".

Инструкция Банка России от 16 января 2004 г. N 110-И "Об обязательных нормативах банков".

Инструкция Банка России от 15 июня 2004 г. N 117-И "О порядке представления резидентами и нерезидентами уполномоченным банкам документов и информации при осуществлении валютных операций, порядке учета уполномоченными банками валютных операций и оформления паспортов сделок".

Инструкция Банка России от 2 апреля 2010 г. N 135-И "О порядке принятия Банком России решения о государственной регистрации кредитных организаций и выдаче лицензий на осуществление банковских операций".

Положение Банка России от 1 июня 2004 г. N 258-П "О порядке представления резидентами уполномоченным банкам подтверждающих документов и информации, связанных с проведением валютных операций с нерезидентами по внешнеторговым сделкам, и осуществления уполномоченными банками контроля за проведением валютных операций".

Положение Банка России от 19 августа 2004 г. N 262-П "Об идентификации кредитными организациями клиентов и выгодоприобретателей в целях противодействия легализации (отмыванию) доходов, полученных преступным путем, и финансированию терроризма".

Положение Банка России от 20 июля 2007 г. N 308-П "О порядке передачи уполномоченными банками информации о нарушениях лицами, осуществляющими валютные операции, актов валютного законодательства Российской Федерации и актов органов валютного контроля".

Письмо Банка России от 9 сентября 1991 г. N 14-3/30 "О банковских операциях с векселями".

#### Рекомендуемая литература

Агарков М.М. Учение о ценных бумагах. М.: Бек, 1994.

Анализ финансовой отчетности / Под ред. О.В. Ефимовой, М.В. Мельник. 2-е изд. М.: Омега-Л, 2006.

Андреев С.В. Платежные системы и их развитие в России. М.: Финансы и статистика, 2004.

Банковское дело: Учебник / Под ред. Г. Белоглазовой, Л. Кроливецкой. СПб.: Питер, 2010.

Банковское дело: Учебник / Под ред. проф. О.И. Лаврушина. М.: КНОРУС, 2011.

Банковское дело: Операции, технологии, управление / А.В. Турбанов, А.В. Тютюнник. М.: Альпина Паблишерз, 2010.

Банковские риски: Учеб. пособие / Под ред. проф. О.И. Лаврушина и проф. Н.И. Валенцевой. М.: КНОРУС, 2008.

Бондаренко А.А. Интеграция России в мировую валютную систему: Учеб. пособие. М.: ИМЭС, 2005.

Борисов С.М. Статьи по вопросам внешней задолженности России // Деньги и кредит. 1998. N 10; 2008. N 8.

Боровкова В.А. Рынок ценных бумаг. СПб.: Питер, 2005.

Бригхмен Ю., Гапенский Л. Финансовый менеджмент. Т. 1, 2. СПб.: Экономическая школа, 1998.

Буклемишев О.В. Рынок еврооблигаций. М.: Дело, 1999.

Бюджетирование: шаг за шагом / Е. Добровольский и др. СПб.: Питер, 2005.

Бюджетная система Российской Федерации: Учебник / Под ред. Г.Б. Поляка. М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2007.

Бюллетень банковской статистики. Банк России 2008 - 2011 гг.

Валютное регулирование в системе государственного управления экономикой / Под ред. В.М. Крашенинникова. М.: Экономика, 2003.

Валютное регулирование и валютный контроль: Учебник / Под ред. В.М. Крашенинникова. М.: Экономика, 2005.

Внешняя торговля России на рубеже веков: Учебник / Под ред. С.И. Долгова. М.: Экономика, 2001.

Все о деньгах России. М.: Конкорд-пресс, 2003.

Деньги. Кредит. Банки: Учебник / Под ред. Е.Ф. Жукова. М.: Юнити, 2008.

Деньги, кредит, банки: Учебник / Под ред. О.И. Лаврушина. М.: КНОРУС, 2007.

Деньги. Кредит. Финансы: Учеб. пособие / С.В. Галицкая. М.: Эксмо, 2009.

Донцова Л.В., Никифорова Н.А. Анализ финансовой отчетности: Учебник. М.: Дело и Сервис, 2009.

Ефимова О.В. Финансовый анализ. М.: Бухгалтерский учет, 2002.

Ефимова О.В. Финансовый анализ. М.: Омега-Л, 2010.

Ионов В.М. Наличные деньги. Основы обработки. М.: БДЦ-пресс, 2006.

Ковалев В.В. Курс финансового менеджмента: Учебник. 2-е изд. М.: Проспект, 2010.

- Ковалев В.В. Финансовый анализ: методы и процедуры. М.: Финансы и статистика, 2005.
- Ковалев В.В., Ковалев Вит.В. Финансовая отчетность. Анализ финансовой отчетности (основы балансоведения). М.: ТК Велби; Проспект, 2006.
- Коссов В.В. Бизнес-план: Обоснование решений: Учеб. пособие. М.: ГУ ВШЭ, 2000.
- Красавина Л.Н. Статьи по реформированию мировой валютной системы // Деньги и кредит. 2010. N 5.
- Красавина Л.Н. Статьи по вопросам внешней задолженности России // Деньги и кредит. 2010. N 8.
- Криничанский К.В. Рынок ценных бумаг: Учеб. пособие. М.: Дело и сервис, 2007.
- Липсиц И.В., Коссов В.В. Экономический анализ реальных инвестиций. М.: Экономистъ, 2003.
- Лукасевиц И.Я. Финансовый менеджмент: Учебник. М.: Эксмо, 2009.
- Максиме В. Энг, Фрэнсис А. Лис, Лоуренс Дж. Мауер. Мировые финансы / Пер. с англ. М., 1998.
- Международная торговля: финансовые операции, страхование и другие услуги: Пер. с англ. М.: Бином, 1994.
- Международные валютно-кредитные отношения: Учеб. пособие. 2-е изд. / Г.Л. Авагян, Ю.Г. Вешкин. М.: Магистр, 2010.
- Международные валютно-финансовые отношения: Учебник / А.А. Суэтин. 4-е изд., перераб. и доп. М.: КНОРУС, 2010.
- Международные валютно-кредитные и финансовые отношения: Учебник / Под ред. Л.Н. Красавиной. М.: Финансы и статистика, 2008.
- Мельников В.Н. Международные финансовые институты и их роль в трансформационных процессах постсоциалистических стран. М.: Эпикон, 1999.
- Миловидов В. Манипулирование финансовой информацией: уроки корпоративных скандалов в США // Рынок ценных бумаг. 2002. N 15. С. 8 - 14.
- Мировая экономика и международные отношения: Учебник. Изд. с обновлениями / Под ред. проф. А.С. Булатова, проф. Н.Н. Ливенцева. М.: Магистр, 2011.
- Налоги и налоговая система РФ: Учеб. пособие для бакалавров / Под ред. Л.И. Гончаренко. М.: ИНФРА-М, 2010.
- Налоги: практика налогообложения / Под ред. Д.Г. Черника. М.: Финансы и статистика, 2008.
- Попова Л.В., Дрожжина И.А., Маслов Б.Г. Налоговые системы зарубежных стран: Учеб.-метод. пособие. М.: Дело и сервис, 2008.
- Практический курс по МСФО. М.: НАУФОР, 2005.
- Роберт В. Колб, Рикардо Дж. Родригес. Финансовые институты и рынки: Учебник / Пер. 2-го амер. изд. М.: Дело и Сервис, 2003.
- Россия в цифрах 2008, 2009, 2010 / Росстат. М.: Информационно-издательский центр "Статистика России".
- Рубцов Б.Б. Современные фондовые рынки. М.: Альпина Бизнес Букс, 2007.
- Соловьева О.В. Международные стандарты финансовой отчетности. Концептуальные основы подготовки и представления финансовой отчетности. Полный курс МВА. М.: Эксмо, 2010.
- Статьи соглашения Международного валютного фонда / Международный валютный фонд. Вашингтон, округ Колумбия, США.
- Стоиленов М. Финансирование международной торговли: Учебник. М.: Мысль, 2006.
- Страхование: Учебник / Под ред. Т.А. Федоровой. М.: Магистр, 2008.
- Торговля на мировых валютных рынках / Корнелиус Лука; Пер. с англ. 2-е изд. М.: Альпина Паблишерз, 2010.
- Тосунян Г.А., Емелин А.В. Валютное право Российской Федерации: Учеб. пособие. М.: Дело, 2002.
- Трошин А.Н., Мазуркина Т.Ю., Фомкина В.И. Финансы и кредит: Учебник. М.: ИНФРА-М, 2009.
- Фельдман А.Б. Производные финансовые и товарные инструменты: Учебник. М.: Финансы и статистика, 2008.
- Финансовый менеджмент: Учебник / Под ред. Е.С. Стояновой. М.: Перспектива, 2005.
- Финансы: Учебник / Под ред. С.И. Лушина и В.А. Слепова. М.: Экономистъ, 2007.
- Фондовый рынок / Под ред. Н.И. Берзона. М.: Вита-пресс, 2002.
- Холт Р. Основы финансового менеджмента. М., 1999.
- Хорн Ван Дж.К. Основы управления финансами. М.: Финансы и статистика, 2003.
- Хорнгрен Ч.Т., Фостер Дж. Бухгалтерский учет: управленческий аспект: Пер. с англ. М.: Финансы и статистика, 2001.
- Ценные бумаги: общая характеристика, налогообложение, бухгалтерский учет / Под ред. Л.А. Чалдаевой: Учеб. пособие. М.: Магистр, 2007.
- Чалдаева Л.А., Киячков А.А. Рынок ценных бумаг: Учебник. 3-е изд., перераб. и доп. М.: Юрайт, 2010.
- Шалашов В.П., Шалашова Н.В. Валютные расчеты в Российской Федерации (при экспортно-импортных операциях). М., 2005.

Шалашова Н.В. Платежный баланс РФ: методика составления и современное состояние: Учеб. пособие. М.: ВАБТ, 2009.

Шарп Уильям Ф., Александер Гордон Дж., Бэйли Джеффри В. Инвестиции. М.: ИНФРА-М, 2009.

Шеремет А.Д., Старовойтова Е.В. Бухгалтерский учет и анализ: Учебник. М.: Инфра-М, 2010.

Школяр Н.А. Международные региональные банки развития и перспективы сотрудничества с Россией. М.: Российский университет дружбы народов, 2003.

Шмиттгофф К. Экспорт: право и практика международной торговли. М.: Юридическая литература, 1993.

Эбке В.Ф. Международное валютное право. М.: Международные отношения, 1997.

Anders Grath. The Handbook of International Trade and Finance: The Complete Guide to Risk Management, International Payments and Currency Management, Bonds and Guarantees, Credit Insurance and Trade Finance. Kogan Page, 2008.

Ashraf Laidi. Currency Trading and Intermarket Analysis. Wiley, 2008.

Barry Eichengreen. Globalizing Capital: A History of the International Monetary System. 2nd edition. Princeton University Press, 2008.

Carmen M. Reinhart, Kenneth Rogoff. This Time is Different: Eight Centuries of Financial Folly. Princeton University Press, 2009.

Charles A.E. Goodhart, Markus Brunnermeier, Pierre-Olivier Gourinchas, Raffael Repullo. Managing the Liquidity and Credit Crunch: Monitoring the European Central Bank. London: Centre for Economic Policy Research, 2010.

Charles A.E. Goodhart. Money, Information, and Uncertainty. 2nd revised Edition. Palgrave Macmillan; Cambridge, Mass.: MIT Press, 2005.

Charles A.E. Goodhart and Richard Payne, ed. The foreign exchange market: empirical studies with high-frequency data. Houndmills, Basingstoke, Hampshire; New York: St. Martin's Press, 2006.

Cornelius Luca. Trading in the Global Currency Markets. 3rd edition. Prentice Hall, 2007.

Geoffrey R.D. Underhill, Jasper Blom, Daniel Mugge, ed. Global financial integration thirty years on: from reform to crisis. Cambridge, United Kingdom; New York: Cambridge University Press, 2010.

Glyn Davies. A History of Money: From Ancient Times to the Present Day. 3rd edition. University of Wales Press, 2005.

Holger C. Wolf, Atish R. Ghosh, Helge Berger and Anne-Marie Guide. Currency Boards in Retrospect and Prospect. Cambridge, Mass.: MIT Press, 2008.

Ian H. Giddy. Global Financial markets. New York University, 2001.

Jagdish Handa. Monetary Economics. 2nd edition. Routledge, 2009.

Keith Bain, Peter Howells. Monetary economics: policy and its theoretical basis. 2nd edition. Houndmills, Basingstoke, Hampshire; New York: Palgrave Macmillan, 2009.

Laurence S. Copeland. Exchange rates and international finance. 5th Edition. Addison Wesley, 2008.

Lucio Sarno, Mark P. Taylor. The Economics of Exchange Rates. Cambridge, United Kingdom; New York: Cambridge University Press, 2005.

Mervyn K. Lewis and Paul D. Mizen. Monetary Economics. Oxford, England; New York: Oxford University Press, 2005.

Michael W. Klein, Jay C. Shambaugh. Exchange Rate Regimes in the Modern Era. Cambridge, Mass.: MIT Press, 2010.

Paul De Grauwe, ed. Exchange Rate Economics. Cambridge, Mass.: MIT Press, 2005.

Paul De Grauwe, Marianna Grimaldi. The Exchange Rate in a Behavioral Finance Framework. Princeton University Press, 2006.

Paul De Grauwe. The Economics of Monetary Union. 7th Edition. New York: Oxford University Press, USA, 2007.

Richard T. Baillie, Patrick C. McMahon. The foreign exchange market: theory and econometric evidence. Cambridge, United Kingdom; New York: Cambridge University Press, 2005.

Richard K. Lyons. The Microstructure Approach to Exchange Rates. Cambridge, Mass.: MIT Press, 2006.

Ronald I. McKinnon. Exchange Rates under the East Asian Dollar Standard. Cambridge, Mass.: MIT Press, 2006.

Wynne Godley, Marc Lavoie. Monetary Economics: An Integrated Approach to Credit, Money, Income, Production and Wealth. Palgrave Macmillan, 2007.

#### Интернет-ресурсы

Журнал "Финансовый директор". URL: <http://www.fd.ru>.

Журнал "Эксперт". URL: <http://www.expert.ru>.

Информационное агентство "Финмаркет". URL: <http://www.finmarket.ru>.



Международные стандарты оценки (МСО). URL: <http://www.i-con.ru>.

"РосБизнесКонсалтинг". URL: <http://www.cfin.ru>.

"Финансовый анализ, библиотека бизнес-планов, бюджетирование". URL: <http://www.finanalisis.ru>.

Приложение 1

### **ФАКТОР (МНОЖИТЕЛЬ) СЛОЖНОГО ПРОЦЕНТА (FM1)**

$$FV = PV \times (1+r)^n$$

N	1%	2%	3%	4%	5%	6%	7%	8%	9%	10%	11%	12%	13%	14%	N
1	1,0100 0	1,0200 0	1,0300 0	1,04000	1,05000	1,06000	1,07000	1,08000	1,09000	1,10000	1,11000	1,12000	1,13000	1,14000	1
2	1,0201 0	1,0404 0	1,0609 0	1,08160	1,10250	1,12360	1,14490	1,16640	1,18810	1,21000	1,23210	1,25440	1,27690	1,29960	2
3	1,0303 0	1,0612 1	1,0927 3	1,12486	1,15763	1,19102	1,22504	1,25971	1,29503	1,33100	1,36763	1,40493	1,44290	1,48154	3
4	1,0406 0	1,0824 3	1,1255 1	1,16986	1,12551	1,26248	1,31080	1,36049	1,41158	1,46410	1,51807	1,57352	1,63047	1,68896	4
5	1,0510 1	1,1040 8	1,1592 7	1,21665	1,27628	1,33823	1,40255	1,46933	1,53862	1,61051	1,68506	1,76234	1,84244	1,92541	5
6	1,0615 2	1,1261 6	1,1940 5	1,26532	1,34010	1,41852	1,50073	1,58687	1,67710	1,77156	1,87041	1,97382	2,08195	2,19497	6
7	1,0721 4	1,1486 9	1,2298 7	1,31593	1,40710	1,50363	1,60578	1,71382	1,82804	1,94872	2,07616	2,21068	2,35261	2,50227	7
8	1,0828 6	1,1716 6	1,2667 7	1,36857	1,47746	1,59385	1,71819	1,85093	1,99256	2,14359	2,30454	2,47596	2,65844	2,85259	8
9	1,0936 9	1,1950 9	1,3047 7	1,42331	1,55133	1,68948	1,83846	1,99900	2,17189	2,35795	2,55804	2,77308	3,00404	3,25195	9
10	1,1046 2	1,2189 9	1,3439 2	1,48024	1,62889	1,79085	1,96715	2,15892	2,36736	2,59374	2,83942	3,10585	3,39457	3,70722	10
11	1,1156 7	1,2433 7	1,3842 3	1,53945	1,71034	1,89830	2,10485	2,33164	2,58043	2,85312	3,15176	3,47855	3,83586	4,22623	11
12	1,1268 3	1,2682 4	1,4257 6	1,60103	1,79586	2,01220	2,25219	2,51817	2,81266	3,13843	3,49845	3,89598	4,33452	4,81790	12
13	1,1380 9	1,2936 1	1,4685 3	1,66507	1,88565	2,13293	2,40985	2,71962	3,06580	3,45227	3,88328	4,36349	4,89801	5,49241	13
14	1,1494 7	1,3194 8	1,5125 9	1,73168	1,97993	2,26090	2,57853	2,93719	3,34173	3,79750	4,31044	4,88711	5,53475	6,26135	14



6	2,31306	2,43640	2,56516	2,69955	2,83976	2,98598	3,81470	4,82681	7,52954	11,39063	6
7	2,66002	2,82622	3,00124	3,18547	3,37932	3,58318	4,76837	6,27485	10,54135	17,08594	7
8	3,05902	3,27841	3,51145	3,75886	4,02139	4,29982	5,96046	8,15731	14,75789	25,62891	8
9	3,51788	3,80296	4,10840	4,43545	4,78545	5,15978	7,45058	10,60450	20,66105	38,44336	9
10	4,04556	4,41144	4,80683	5,23384	5,69468	6,19174	9,31323	13,78585	28,92547	57,66504	10
11	4,65239	5,11726	5,62399	6,17593	6,77667	7,43008	11,64153	17,92160	40,49565	86,49756	11
12	5,35025	5,93603	6,58007	7,28759	8,06424	8,91610	14,55192	23,29809	56,69391	129,74634	12
13	6,15279	6,88579	7,69868	8,59936	9,59645	10,69932	18,18989	30,28751	79,37148	194,61951	13
14	7,07571	7,98752	9,00745	10,14724	11,41977	12,83918	22,73737	39,37376	111,12007	291,92926	14
15	8,13706	9,26552	10,53872	11,97375	13,58953	15,40702	28,42171	51,18589	155,56810	437,89389	15
16	9,35762	10,74800	12,33030	14,12902	16,17154	18,48843	35,52714	66,54166	217,79533	656,84084	16
17	10,76126	12,46768	14,42646	16,67225	19,24413	22,18611	44,40892	86,50416	304,91347	985,26125	17
18	12,37545	14,46251	16,87895	19,67325	22,90052	26,62333	55,51115	112,45541	426,87885	1477,89188	18
19	14,23177	16,77652	19,74838	23,21444	27,25162	31,94800	69,38894	146,19203	597,63040	2216,83782	19
20	16,36654	19,46076	23,10560	27,39303	32,42942	38,33760	86,73617	190,04964	836,68255	3325,25673	20
25	32,91895	40,87424	50,65783	62,66863	77,38807	95,39622	264,69780	705,64100	4499,87958	25 251,16829	25
30	66,21177	85,84988	111,06465	143,37064	184,67531	237,37631	807,79357	2619,99564	24 201,43236	191 751,05923	30
35	133,17552	180,31407	243,50347	327,99729	440,70061	590,66823	2465,19033	9727,86043	130 161,11155	1 456 109,60605	35
40	267,86355	378,72116	533,86871	750,37834	1051,6675 1	1469,7715 7	7523,16385	36 118,86481	700 037,69659	11 057 332,32094	40
50	1083,6574 4	1670,7038 0	2566,2152 8	3927,3568 6	5988,9139 0	9100,4381 5	70 064,92322	497 929,22298	20 248 916,23976	637 621 500,21405	50

**ФАКТОР (МНОЖИТЕЛЬ) ДИСКОНТИРОВАНИЯ (FM2)**

$$PV = FV \times \frac{1}{(1+r)^n}$$

N	1%	2%	3%	4%	5%	6%	7%	8%	9%	10%	11%	12%	13%	14%	N
1	0,99010	0,98039	0,97087	0,96154	0,95238	0,94340	0,93458	0,92593	0,91743	0,90909	0,90090	0,89286	0,88496	0,87719	1
2	0,98030	0,96117	0,94260	0,92456	0,90703	0,89000	0,87344	0,85734	0,84168	0,82645	0,81162	0,79719	0,78315	0,76947	2
3	0,97059	0,94232	0,91514	0,88900	0,86384	0,83962	0,81630	0,79383	0,77218	0,75131	0,73119	0,71178	0,69305	0,67497	3
4	0,96098	0,92385	0,88849	0,85480	0,82270	0,79209	0,76290	0,73503	0,70843	0,68301	0,65873	0,63552	0,61332	0,59208	4
5	0,95147	0,90573	0,86261	0,82193	0,78353	0,74726	0,71299	0,68058	0,64993	0,62092	0,59345	0,56743	0,54276	0,51937	5
6	0,94205	0,88797	0,83748	0,79031	0,74622	0,70496	0,66634	0,63017	0,59627	0,56447	0,53464	0,50663	0,48032	0,45559	6
7	0,93272	0,87056	0,81309	0,75992	0,71068	0,66506	0,62275	0,58349	0,54703	0,51316	0,48166	0,45235	0,42506	0,39964	7
8	0,92348	0,85349	0,78941	0,73069	0,67684	0,62741	0,58201	0,54027	0,50187	0,46651	0,43393	0,40388	0,37616	0,35056	8
9	0,91434	0,83676	0,76642	0,70259	0,64461	0,59190	0,54393	0,50025	0,46043	0,42410	0,39092	0,36061	0,33288	0,30751	9
10	0,90529	0,82035	0,74409	0,67556	0,61391	0,55839	0,50835	0,46319	0,42241	0,38554	0,35218	0,32197	0,29459	0,26974	10
11	0,89632	0,80426	0,72242	0,64958	0,58468	0,52679	0,47509	0,42888	0,38753	0,35049	0,31728	0,28748	0,26070	0,23662	11
12	0,88745	0,78849	0,70138	0,62460	0,55684	0,49697	0,44401	0,39711	0,35553	0,31863	0,28584	0,25668	0,23071	0,20756	12
13	0,87866	0,77303	0,68095	0,60057	0,53032	0,46884	0,41496	0,36770	0,32618	0,28966	0,25751	0,22917	0,20416	0,18207	13
14	0,86996	0,75788	0,66112	0,57748	0,50507	0,44230	0,38782	0,34046	0,29925	0,26333	0,23199	0,20462	0,18068	0,15971	14
15	0,86135	0,74301	0,64186	0,55526	0,48102	0,41727	0,36245	0,31524	0,27454	0,23939	0,20900	0,18270	0,15989	0,14010	15
16	0,85282	0,72845	0,62317	0,53391	0,45811	0,39365	0,33873	0,29189	0,25187	0,21763	0,18829	0,16312	0,14150	0,12289	16
17	0,84438	0,71416	0,60502	0,51337	0,43630	0,37136	0,31657	0,27027	0,23107	0,19784	0,16963	0,14564	0,12522	0,10780	17
18	0,83602	0,70016	0,58739	0,49363	0,41552	0,35034	0,29586	0,25025	0,21199	0,17986	0,15282	0,13004	0,11081	0,09456	18

19	0,82774	0,68643	0,57029	0,47464	0,39573	0,33051	0,27651	0,23171	0,19449	0,16351	0,13768	0,11611	0,09806	0,08295	19
20	0,81954	0,67297	0,55368	0,45639	0,37689	0,31180	0,25842	0,21455	0,17843	0,14864	0,12403	0,10367	0,08678	0,07276	20
25	0,77977	0,60953	0,47761	0,37512	0,29530	0,23300	0,18425	0,14602	0,11597	0,09230	0,07361	0,05882	0,04710	0,03779	25
30	0,74192	0,55207	0,41199	0,30832	0,23138	0,17411	0,13137	0,09938	0,07537	0,05731	0,04368	0,03338	0,02557	0,01963	30
35	0,70591	0,50003	0,35538	0,25342	0,18129	0,13011	0,09366	0,06763	0,04899	0,03558	0,02592	0,01894	0,01388	0,01019	35
40	0,67165	0,45289	0,30656	0,20829	0,14205	0,09722	0,06678	0,04603	0,03184	0,02209	0,01538	0,01075	0,00753	0,00529	40
50	0,60804	0,37153	0,22811	0,14071	0,08720	0,05429	0,03395	0,02132	0,01345	0,00852	0,00542	0,00346	0,00222	0,00143	50

N	15%	16%	17%	18%	19%	20%	25%	30%	40%	50%	N
1	0,86957	0,86207	0,85470	0,84746	0,84034	0,83333	0,80000	0,76923	0,71429	0,66667	1
2	0,75614	0,74316	0,73051	0,71818	0,70616	0,69444	0,64000	0,59172	0,51020	0,44444	2
3	0,65752	0,64066	0,62437	0,60863	0,59342	0,57870	0,51200	0,45517	0,36443	0,29630	3
4	0,57175	0,55229	0,53365	0,51579	0,49867	0,48225	0,40960	0,35013	0,26031	0,19753	4
5	0,49718	0,47611	0,45611	0,43711	0,41905	0,40188	0,32768	0,26933	0,18593	0,13169	5
6	0,43233	0,41044	0,38984	0,37043	0,35214	0,33490	0,26214	0,20718	0,13281	0,08779	6
7	0,37594	0,35383	0,33320	0,31393	0,29592	0,27908	0,20972	0,15937	0,09486	0,05853	7
8	0,32690	0,30503	0,28478	0,26604	0,24867	0,23257	0,16777	0,12259	0,06776	0,03902	8
9	0,28426	0,26295	0,24340	0,22546	0,20897	0,19381	0,13422	0,09430	0,04840	0,02601	9
10	0,24718	0,22668	0,20804	0,19106	0,17560	0,16151	0,10737	0,07254	0,03457	0,01734	10
11	0,21494	0,19542	0,17781	0,16192	0,14757	0,13459	0,08590	0,05580	0,02469	0,01156	11
12	0,18691	0,16846	0,15197	0,13722	0,12400	0,11216	0,06872	0,04292	0,01764	0,00771	12
13	0,16253	0,14523	0,12989	0,11629	0,10421	0,09346	0,05498	0,03302	0,01260	0,00514	13
14	0,14133	0,12520	0,11102	0,09855	0,08757	0,07789	0,04398	0,02540	0,00900	0,00343	14
15	0,12289	0,10793	0,09489	0,08352	0,07359	0,06491	0,03518	0,01954	0,00643	0,00228	15

16	0,10686	0,09304	0,08110	0,07078	0,06184	0,05409	0,02815	0,01503	0,00459	0,00152	16
17	0,09293	0,08021	0,06932	0,05998	0,05196	0,04507	0,02252	0,01156	0,00328	0,00101	17
18	0,08081	0,06914	0,05925	0,05083	0,04367	0,03756	0,01801	0,00889	0,00234	0,00068	18
19	0,07027	0,05961	0,05064	0,04308	0,03670	0,03130	0,01441	0,00684	0,00167	0,00045	19
20	0,06110	0,05139	0,04328	0,03651	0,03084	0,02608	0,01153	0,00526	0,00120	0,00030	20
25	0,03038	0,02447	0,01974	0,01596	0,01292	0,01048	0,00378	0,00142	0,00022	0,00004	25
30	0,01510	0,01165	0,00900	0,00697	0,00541	0,00421	0,00124	0,00038	0,00004	0,00001	30
35	0,00751	0,0055	0,00411	0,00305	0,00227	0,00169	0,00041	0,00010	0,00001	0,00000	35
40	0,00373	0,00264	0,00187	0,00133	0,00095	0,00068	0,00013	0,00003	0,00000	0,00000	40
50	0,00092	0,00060	0,00039	0,00025	0,00017	0,00011	0,00001	0,00000	0,00000	0,00000	50

Подписано в печать  
28.02.2011

---