

И.Т.Балабанов

Основы финансового менеджмента

Рекомендовано
Министерством общего и профессионального образования
Российской Федерации
в качестве учебного пособия
для средних специальных учебных заведений



Москва
“Финансы и статистика”
1999

УДК 658.011+339.138(075.32)
ББК 65.290-93-2я73
Б20

ПРЕДИСЛОВИЕ

Учебная дисциплина "Финансовый менеджмент" занимает важное место в системе экономических дисциплин. Целью данной дисциплины является:

- сформировать у студентов целостную систему знаний о финансах и управлении ими;
- дать понятийно-терминологический аппарат, характеризующий финансы и финансовый менеджмент;
- раскрыть взаимосвязь всех понятий, их внутреннюю логику и экономико-математическую модель функционирования финансовых отношений.

Задачи учебной дисциплины "Финансовый менеджмент":
дать студентам минимум необходимых теоретических знаний по финансам и финансовому менеджменту;

научить студентов экономически правильно оценивать организацию и механизмы управления финансами хозяйствующего субъекта; привить им любовь и практические навыки к финансовой работе.

Цель настоящего учебного пособия – научить студентов основам финансового менеджмента, его теории, методам, приемам и секретам. Читатель должен выяснить прежде всего, что же такое финансовый менеджмент?

Сегодня еще некоторые ученые считают спорным утверждение, что финансовый менеджмент – это наука. По их мнению, он не имеет собственного предмета и метода, но это не так.

Балабанов И.Т.
Б20 Основы финансового менеджмента: Учеб.пособие. – 2-е изд., доп. и перераб. – М.: Финансы и статистика, 1999. – 512 с.: ил.

ISBN 5-279-02078-8.

В учебном пособии учтены последние теоретические достижения в области финансов и финансового менеджмента, а также нормативно-законообразительные акты Российской Федерации в сфере функционирования финансового механизма. Рассматриваются новые виды финансовых операций и приемов финансового менеджмента (экайринг, бранд-стратегия, маркетинг и др.). Учебное пособие снажено алфавитно-предметным указателем и тестом для проверки знаний студентов.

Предназначено для студентов и преподавателей средних специальных учебных заведений, может быть полезно для работников финансово-экономических служб.

Б 0605010204 – 081
010(01) – 99 **130–99**

УДК 658.011+339.138(075.32)
ББК 65.290-93-2я73

© И.Т.Балабанов, 1997
© И.Т.Балабанов, 1999

ISBN 5-279-02078-8

Финансовый менеджмент как самостоятельное явление возник в 70-е годы и к настоящему времени превратился в прикладную экономическую науку.

Предметом этой науки является управление денежным потоком на микроэкономическом уровне, т. е. управление движением финансовых ресурсов хозяйствующего субъекта.

Финансовый менеджмент как любая экономическая наука имеет только один метод исследования – количественный и количественный анализ, экономико-математическое моделирование финансовых процессов.

Современные российские ученые рассматривают финансовый менеджмент в основном с позицией науки о принятии решения.¹ По мнению автора, сводить финансовый менеджмент только к инвестционным решениям не совсем правомерно, так как финансовый менеджмент направлен прежде всего на управление денежным потоком и оборотными средствами. Финансовый менеджмент – это специфическая система управления денежными потоками, движением финансовых ресурсов и соответствующей организацией финансовых отношений.

Именно данное определение финансового менеджмента положено в основу содержания учебного пособия, которое должно способствовать формированию у студентов целостной системы современных знаний о финансах и финансовых отношениях, финансовом механизме, технологиях управления денежным потоком и финансовой деятельности хозяйствующего субъекта.

ГЛАВА 1

ФИНАНСЫ В РЫНОЧНОЙ ЭКОНОМИКЕ

1.1. СУЩНОСТЬ, СОДЕРЖАНИЕ И РОЛЬ ФИНАНСОВЫХ РЫНОЧНЫХ ЭКОНОМИКЕ

Экономический строй любого государства может основываться только на двух организационных началах: на субъективной воле руководящего органа или на объективных экономических законах. В первом случае речь идет о планово-директивной экономике, основанной на распределении имеющихся ресурсов и полученных с их помощью доходов. В основе такого распределения лежит волонтаристский подход одного человека или группы людей, наделенных (обычно сами себе присвоивших) правами принимать решения. Поэтому планово-директивная экономика именуется зачастую как административно-командная экономика. Во втором случае имеется в виду создание подлинно научной экономики, более известной под термином "рыночная экономика".

Рыночная экономика – это экономика, основанная на отношениях, возникающих при купле-продаже товара на рынке, где сталкиваются спрос как представитель потребления и предложение как представитель производства. В рыночных отношениях существуют различные экономические субъекты. К ним относятся отдельные физические лица (предприниматели, потребители, инвесторы, вкладчики, фермеры, продавцы, покупатели) и юридические лица (хозяйствующие субъекты). Хозяйствующие субъекты на рынке предstawлены предприятиями различных организационно-правовых форм и форм собственности (малые предприятия, арендуемые, совместные, муниципальные и др.), акционерными обществами, товариществами, кооперативами, биржами, фондами, банками, компаниями, ассоциациями, обществами, фирмами, концернами, консорциумами и другими юридическими лицами. Экономические субъекты рыночной экономики могут выступать только в качестве про-

давцов и покупателей. Таким образом, в основе рыночных отношений лежат отношения между продавцами и покупателями по удовлетворению их интересов. Продавец стремится продать свое предложение, свою продукцию. Покупатель стремится реализовать свой спрос, купить нужную ему продукцию.

В условиях рыночной экономики очень важно точно знать экономическую сущность и содержание ее категорий, особенно таких, как «продукция» (работы, услуги), товар, рынок, спрос, предложение. Под продукцией (работой, услугой) понимается любое изделие (или услуга), за которое потребитель (гражданин, хозяйствующий субъект, государство) готов (желает) заплатить определенную сумму денег. Продукция становится товаром тогда и только тогда, когда она приобретена покупателем, т. е. когда эта продукция нашла своего потребителя. В противном случае продукция, не находящаяся потребителя, становится вещью в себе.

Товар представляет собой прежде всего предмет, который благодаря своим свойствам удовлетворяет какие-либо человеческие потребности. Товар обладает потребительной стоимостью и стоимостью (меновой стоимостью). При этом к товару могут относиться продукты труда (производенная продукция, выполненные работы, оказанные услуги), рабочая сила, деньги, капитал, земля, дары природы и природные ресурсы, духовные и интеллектуальные блага (предпринимательские способности, знания, информация и т. п.).

Под рынком понимаются социально-экономические условия реализации товара. Рынок – это сфера проявления экономических отношений между производителями и потребителями товаров, между стоимостью и потребительной стоимостью товаров. Каждый производитель и потребитель товаров имеет свои экономические интересы, которые могут и не совпадать. Отношения между стоимостью и потребительной стоимостью также характеризуются не только согласованностью, но и противоречивостью. Указанные выше противоречия в интересах производителей и потребителей (стоимости и потребительной стоимости) разрешаются с помощью акта купли-продажи товара. Поэтому рынок есть своеобразный инструмент согласования интересов производства и потребления.

Как известно, процесс воспроизведения совокупного общественного продукта представляет собой органическое единство четырех стадий (или фаз): производство материальных благ, их распределение, обмен, потребление. Начальной стадией является производство, конечной – потребление.

ние. Это основные стадии процесса воспроизведения. Удовлетворение их интересов и потребностей является целью рынка. Стадии распределения и обмена не имеют самостоятельного значения. Они создают условия, необходимые для осуществления процесса воспроизведения, реализации потребностей производства и потребления, т. е. для функционирования рынка как экономической системы. Стадии распределения и обмена играют роль передаточного звена, т. е. посредника между производством и потреблением. С развитием производительных сил происходит дальнейшее разделение общественного труда. Чем больше такое разделение труда, тем больше требуется посредников для удовлетворения интересов производства и запросов потребления, реализации спроса и предложения.

Спрос представляет собой форму проявления потребности в сфере обращения, т. е. потребности на товары, обеспеченной денежными средствами. Предложение – это вся масса предназначенных для продажи товаров. Обмен спроса на предложение означает обмен денег на товар. При этом обмене, с одной стороны, происходит удовлетворение интересов конкретного производителя и конкретного потребителя, а с другой – создаются условия для расширения востребованности.

В основе функционирования рыночной экономики лежат следующие принципы.

1. Равенство производителей (продавцов) и потребителей (покупателей) перед внешними факторами.

2. Равновесие цен (курсов, процентных ставок) на основе сбалансированности спроса и предложения.

3. Экономическое регулирование самостоятельных действий субъектов рыночных отношений (производителей, продавцов, посредников, потребителей, покупателей).

4. Использование юридических законов для экономического регулирования.

5. Наличие конкуренции как условие экономического прогресса и экономического регулирования.

Поэтому суть рыночных отношений состоит в том, что производители и продавцы должны быть абсолютно свободными и действовать на свой страх и риск, ориентируясь лишь на рыночные регуляторы (цены, налоги, процентные ставки, курсы, дивиденды и др.). Цена играет первостепенную роль в системе рыночных регуляторов. Цена – это денежное выражение стоимости (меновой стоимости) товара. Стоимость товара представляет собой овеществленный в товаре труд. При совпадении спроса на товар с его предложением в

Условиях товарно-денежных отношений цена соответствует стоимости. Цена имеет два предела: нижний и верхний. Нижним пределом цены выступает себестоимость произведенного товара; верхний предел цены определяется спросом на данный товар.

Цена является объектом конкуренции. Конкуренция представляет собой состязательность предпринятий или любых других хозяйствующих субъектов' (акционерное общество, товарищество, кооператив, биржа, банк, объединение, ассоциация и т. п.), когда их самостоятельные действия эффективно ограничивают возможность каждого из них воздействовать на общие условия обращения товаров на данном рынке и стимулируют производство тех товаров, которые требуются потребителю. Конкуренция может быть как со стороны производителей, продавцов, так и со стороны потребителей, покупателей. Законом Российской Федерации "О конкуренции и ограничении монополистической деятельности на товарных рынках" запрещена недобросовестная конкуренция, к которой относятся:

распространение ложных, неточных или искаженных сведений, способных причинить убытки другому предприятию или нанести ущерб его деловой репутации;

введение потребителей в заблуждение относительно характера, способа и места изготовления, потребительских свойств, качества товара;

некорректное сравнение предприятиям в процессе его рекламной деятельности производимых или реализуемых им товаров с товарами других предприятий;

самовольное использование товарного знака, фирменного наименования или маркировки товара, а также копирование фирмы, упаковки, внешнего оформления товара другого предприятия;

получение, использование, разглашение научно-технической, производственной или торговой информации, в том числе коммерческой тайны, без согласия ее владельца.

Без конкуренции рыночные отношения теоретически не мыслимы и практически не осуществимы. Соединяясь с конкуренцией, рыночные регуляторы образуют единый экономический метод рыночного хозяйствования, который заставляет производителя (продавца) учитывать интересы и запросы потребителей (покупателей), производить ту продукцию и оказывать те услуги, которые им требуются и по этому могут быть проданы на товарном рынке.

¹ В дальнейшем – ведущий хозяйствующий субъект.

Рыночная экономика – очень тонкий механизм и более сложный, чем планово-директивная экономика. На состояниях рыночной экономики сильное влияние оказывают политические обстоятельства (заявления руководителей государства и членов правительства, болезнь руководителей государства и членов правительства, нестабильность политической обстановки, состояние преступности, доверие к государственному аппарату и т. п.). Роль государства в рыночной экономике заключается в том, что оно создает правила хозяйствования (законы) и контролирует их выполнение. Поэтому доверие потребителя к государству является неотъемлемой частью существования рыночной экономики. Это доверие проявляется прежде всего через лицензирование деятельности хозяйствующего субъекта. Потребитель, зная, что у хозяйствующего субъекта имеется лицензия на данный вид деятельности, должен быть полностью уверен в качестве данной деятельности.

Хозяйствующие субъекты вступают между собой не только в совместные экономические отношения, но и в конкурентные отношения в борьбе за потребителя. Хозяйствующий субъект, проигравший в борьбе за потребителя, обычно становится банкротом. Это приводит к Мэриджеру.

Мэриджер (фр. maire, лат. magis – старший, большой, более поздний) – это поглощение одной фирмы другой фирмой. На рынке возможны три формы возникновения мэрижера:

1) компания может купить имущество (прежде всего недвижимость, оборудование и другие основные фонды) другой фирмы;

2) компания может купить долю акционерного капитала другой фирмы. Тогда она становится для этой фирмы холдинговой компанией;

3) компания может выпустить свои акции для собственников фирмы в обмен на акции фирмы. Мэриджер отличается от консолидации, при которой путем слияния нескольких фирм создается новая компания.

Пример. Фирма А осуществляет мэриджер фирмы Б путем обмена своих акций на акции фирмы Б. Меновое соотношение равно 1 к 10. До мэриджера фирма А имела 160 тыс. акций, годовую прибыль 1600 тыс. руб. и прибыль на одну акцию 10 руб.; фирма Б соответственно – 80 тыс.

акций, 416 тыс. руб. и 5,2 руб. Для обмена акций фирмы Б фирме А необходимо дополнить выпустить 8 тыс. акций ($\frac{80}{10}$). После мэйджа фирма А будет иметь годовую прибыль 2016 тыс. руб. ($1600+416$) и прибыль на одну акцию 12 руб. ($\frac{2016}{160+8}$).

Пример. Рыночная стоимость акции фирмы А – 120 руб. и акции фирмы Б – 8 руб. Фирма А выкупает акции фирмы Б с премией 50% к рыночной цене. Тогда цена покупки этих акций составит 12 руб. ($\frac{8 \cdot 150}{100}$), а меновое соотношение – 0,10 ($\frac{12}{120}$). Фирма Б имеет 200 тыс. акций, поэтому для их обмена фирма А должна дополнитель но выпустить 20 тыс. своих акций (0,10·200).

БАНКРОТСТВО ПРЕДПРИНИМАТЕЛЯ

В соответствии с Законом РФ "О несостоятельности (банкротстве)", вступившим в силу в январе 1998 г., под **банкротством** понимается признанная арбитражным судом или объявленная должником неспособность должника в полном объеме удовлетворить требования кредиторов по денежным обязательствам и/или исполнить обязанность по уплате обязательных платежей. Внешним признаком банкротства является:

для гражданина – его неспособность удовлетворять требования кредиторов или произвести обязательные платежи в течение трех месяцев с момента наступления даты их исполнения и если сумма его обязательства превышает стоимость принадлежащего ему имущества;

для хозяйствующего субъекта – его неспособность удовлетворять требования кредиторов или произвести обязательные платежи в течение трех месяцев с момента наступления даты их исполнения.

Согласно закону процедуру банкротства можно применить к любому хозяйствующему субъекту, просрочившему платеж, превышающий 500 минимальных размеров оплаты труда (МРОТ), на срок более трех месяцев. При этом обя-

зательства, которые связаны с любой задолженностью перед самим потенциальным банкротом, во внимание не принимаются. Например, закон не содержит статей и пунктов, обязывающих кредиторов, должника или конкурсного управляющего принять во внимание дебиторскую задолженность.

В отношении должника применяются следующие процедуры: предупреждение банкротства, наблюдение, реорганизационные процедуры, ликвидационные процедуры, мировое соглашение (рис. 1).

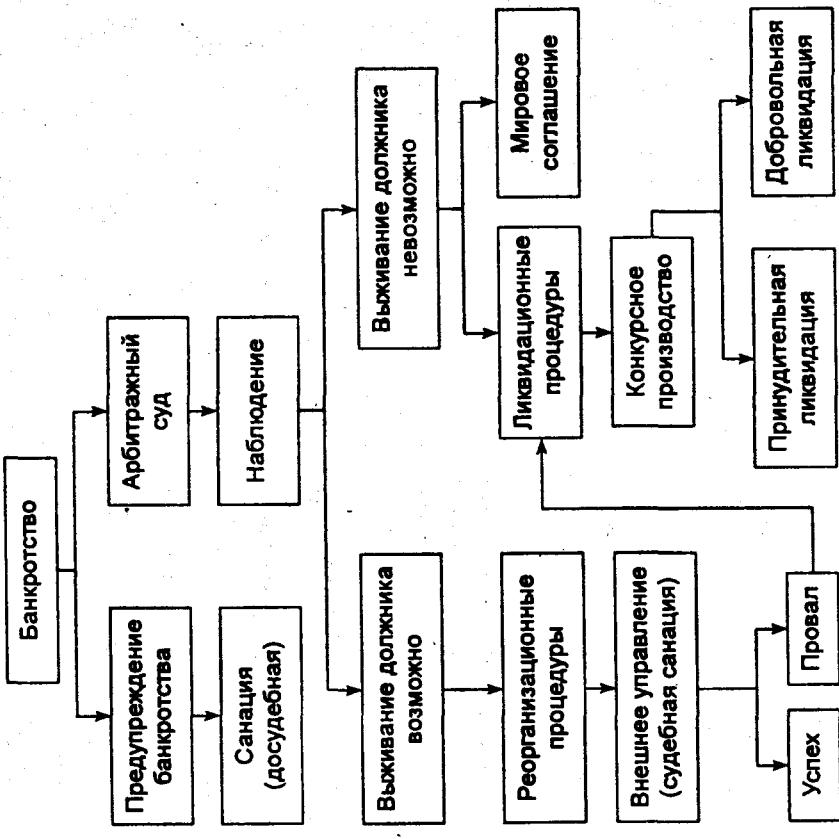


Рис. 1. Банкротство хозяйствующего субъекта

Предупреждение банкротства – это меры, направленные на финансовое оздоровление должника, т.е. санация (досудебная санация).

Досудебная санация означает финансовую помощь, оказываемую должнику со стороны собственника имущества должника, кредиторов или иных лиц с целью восстановления его платежеспособности и погашения денежных обязательств.

В процессе рассмотрения дела о банкротстве должника в суде арбитражный суд назначает арбитражного управляющего, т.е. лицо, которое будет проводить процедуры банкротства.

Арбитражным управляющим относятся временный управляющий, внешний управляющий, конкурсный управляющий.

Наблюдение – процедура банкротства, применяемая к должнику с момента принятия арбитражным судом заявления о признании должника банкротом до момента такого признания в целях обеспечения сохранности имущества должника и проведения анализа финансового состояния должника.

Для проведения наблюдения арбитражный суд назначает временного управляющего.

Анализ финансового состояния должника проводится в целях определения достаточности собственного имущества должника для покрытия судебных расходов, расходов на выплату вознаграждения арбитражным управляющим, а также возможности или невозможности восстановления платежеспособности должника.

Если в результате анализа будет установлено недостаточность собственного имущества должника для покрытия судебных расходов, то кредиторы могут принять решение о введении внешнего управления только при определении источников покрытия судебных расходов.

Внешнее управление имуществом должника, или судебная санация, – процедура банкротства, применяемая к должнику в целях восстановления его платежеспособности, с передачей полномочий по управлению должником внешнему управляющему. Внешнее управление вводится на срок не более 12 месяцев, который может быть продлен не более чем на 6 месяцев, т.е. общая продолжительность внешнего управления не может превышать 18 месяцев.

На период проведения внешнего управления вводится замедляющий (лат. moratorium – задерживающий).

ци) на удовлетворение требований кредиторов. Мораторий означает приостановление исполнения долгником денежных обязательств и уплаты обязательных платежей.

Конкурсное производство представляет собой процедуру банкротства, применяемую к должнику, признанному банкротом, в целях соразмерного удовлетворения требований кредиторов и объявления должника свободным от долгов, а также с целью охраны сторон от неправомерных действий в отношении друг друга.

Срок конкурсного производства не может превышать один год. Арбитражный суд вправе продлить указанный срок на шесть месяцев.

В ходе конкурсного производства конкурсный управляющий осуществляет инвентаризацию и оценку имущества должника.

В случае, если имуществом должника, подлежащим продаже в ходе конкурсного производства, является недвижимость, то она должна быть оценена до продажи с привлечением независимого оценщика, если иное не установлено собранием кредиторов или комитетом кредиторов. Все имущество должника, имеющееся и выявленное в ходе конкурсного производства, составляет его конкурсную массу, т.е. имущество, на которое может быть обращено взыскание. Из имущества должника, составляющего конкурсную массу, исключаются имущество, изъятое из оборота, имущественные права, связанные с личностью должника, в том числе права, основанные на разрешении (лицензии) на осуществление определенных видов деятельности.

Требования кредиторов удовлетворяются в следующей очередности:

в первую очередь удовлетворяются права граждан, перед которыми должник несет ответственность за причинение вреда жизни и здоровью;

во вторую очередь производятся расчеты по выплате выходных пособий и оплате труда с лицами, работающими по трудовому договору, в том числе по контракту, и по выплате вознаграждений по авторским договорам;

в третью очередь удовлетворяются требования кредиторов по обязательствам, обеспеченным залогом имущества должника;

в четвертую очередь удовлетворяются требования по обязательным платежам в бюджет и во внебюджетные фонды; в пятую очередь производятся расчеты с другими кредиторами.

Должник и кредитор на любой стадии рассмотрения арбитражным судом дела о банкротстве могут заключить мировое соглашение. Решение о заключении мирового соглашения принимается собранием кредиторов большинством голосов от общего числа конкурсных кредиторов и считается принятым при условии, если за него проголосовали все кредиторы по обязательствам, обеспеченным залогом имущества должника.

Конкурсные кредиторы – кредиторы по денежным обязательствам, за исключением граждан, перед которыми должник несет ответственность за причинение вреда жизни и здоровью, а также учредителей (участников) должника (хозяйствующего субъекта), по обязательствам, вытекающим из такого участия.

В соответствии с постановлением Правительства РФ от 22 мая 1998 г. № 476 "О мерах по повышению эффективности применения процедур банкротства" к должнику может быть применен ускоренный порядок процедур банкротства.

Постановлением Правительства РФ от 20 мая 1994 г. № 498 "О некоторых мерах по реализации законодательства о несостоятельности (банкротстве) предприятий" установлены критерии для определения неудовлетворительной структуры кредиторов для определения неудовлетворительной структуры баланса неплатежеспособных предприятий, по которой можно судить о неплатежеспособности предприятия, его возможности восстановить свою платежеспособность или утратить ее, когда оно в ближайшее время не сможет выполнить свои обязательства перед кредиторами.

Для оценки удовлетворительности структуры баланса предприятия используются показатели:
коэффициент текущей ликвидности;
коэффициент обеспеченности собственными средствами;
коэффициент восстановления (уртаты) платежеспособности.

Коэффициент текущей ликвидности характеризует общую обеспеченность предприятия оборотными средствами для ведения хозяйственной деятельности и своевременного погашения срочных обязательств предприятия. Коэффициент текущей ликвидности определяется как отношение фактической стоимости находящихся в наличии у предприятия оборотных средств в виде производственных запасов, готовой продукции, денежных средств, дебиторских задолженностей и прочих оборотных активов (итог I раздела актива баланса) к фактической стоимостью находящихся в наличии у предприятия оборотных средств в виде производственных запасов, незавершенного производства, готовой продукции, денежных средств, дебиторских задолженностей и прочих оборотных активов (сумма итогов II и III разделов актива баланса).

Коэффициент восстановления (уртаты) платежеспособности характеризует наличие реальной возможности у предприятия восстановить либо утратить свою платежеспособность в течение определенного периода. Коэффициент восстановления (уртаты) платежеспособности определяется как отношение расчетного коэффициента текущей ликвидности к его установленному значению.

Расчетный коэффициент текущей ликвидности определяется как сумма фактического значения коэффициента текущей ликвидности на конец отчетного периода и изменения значения этого коэффициента между окончанием и началом отчетного периода в пересчете на установленный период восстановления (уртаты) платежеспособности.

Основанием для признания структуры баланса неудовлетворительной, а предприятия – неплатежеспособным является выполнение одного из следующих условий:

коэффициент текущей ликвидности на конец отчетного периода имеет значение менее 2;

коэффициент обеспеченности собственными средствами на конец отчетного периода имеет значение менее 0,1.

При наличии по этим коэффициентам оснований для признания структуры баланса неудовлетворительной, если коэффициент восстановления (уртаты) платежеспособности, определенный исходя из значения периода восстановления платежеспособности, равного шести месяцам, и установленияного значения коэффициента текущей ликвидности

(сумма итогов II и III разделов актива баланса) к наибольшему срокам обязательствам предприятия в виде краткосрочных кредитов банков, краткосрочных займов и различных кредиторских задолженностей.

Коэффициент обеспеченности собственными средствами характеризует наличие собственных оборотных средств у предприятия, необходимых для его финансовой устойчивости. Коэффициент обеспеченности собственными средствами определяется как отношение размера между объемами источников собственных средств (итог I раздела пассива баланса) и фактической стоимостью основных средств и прочих внеоборотных активов (итог I раздела актива баланса).

В соответствии с постановлением Правительства РФ от 22 мая 1998 г. № 476 "О мерах по повышению эффективности применения процедур банкротства" к должнику может быть применен ускоренный порядок процедур банкротства.

Постановлением Правительства РФ от 20 мая 1994 г. № 498 "О некоторых мерах по реализации законодательства о несостоятельности (банкротстве) предприятий" установлены критерии для определения неудовлетворительной структуры кредиторов для определения неудовлетворительной структуры баланса неплатежеспособных предприятий, по которой можно судить о неплатежеспособности предприятия, его возможности восстановить свою платежеспособность или утратить ее, когда оно в ближайшее время не сможет выполнить свои обязательства перед кредиторами.

Для оценки удовлетворительности структуры баланса предприятия используются показатели:
коэффициент текущей ликвидности;
коэффициент обеспеченности собственными средствами;

Коэффициент восстановления (уртаты) платежеспособности характеризует наличие реальной возможност

сти, равного двум, имеет значение больше единицы, то может быть принято решение о реальной возможности у предприятия восстановить свою платежеспособность.

При отсутствии по указанным выше коэффициентам оснований для признания структуры баланса неудовлетворительной, если коэффициент восстановления (утраты) платежеспособности, определенный из значения периода восстановления платежеспособности, равного трем месяцам, установленного значения коэффициента текущей ликвидности, равного двум, имеет значение меньше единицы, то может быть принято решение о том, что предприятие в ближайшее время не сможет выполнить свои обязательства перед кредиторами (об утрате платежеспособности предприятия).

ФИНАНСЫ

Конкурентоспособность и платежеспособность хозяйствующего субъекта определяются прежде всего рациональной организацией финансовых. Рыночная экономика не только привела к усилению роли финансовых в функционировании предприятия. Она определила для них новое место в системе хозяйствования. Большинство рыночных регуляторов относится к элементам финансового механизма, т. е. входит в состав финансовых. Финансы возникают с появлением денег. Деньги, выполняя функцию средства обращения, становятся капиталом, т. е. самовозрастающей стоимостью, или стоимостью, приносящей прибыль или доход. Таким образом, деньги создают условия для появления финансовых как самостоятельной сферы денежных отношений, как части производственных отношений.

Термин "финансы" происходит от латинского слова *fines*, означающего конец, окончание, финиш.

В древнем мире и в средние века термин *fines* применялся в денежных отношениях, возникающих между государством (в лице короля, судей и т. п.) и населением. Он выражал окончательный расчет, т. е. означал завершение денежного платежа.

Лица, уплатившие взносы в пользу судьи, короля или различных государственных органов, получали на руки документ, называемый *fine*.

Впоследствии от названия этого документа произошел термин *financie*, который на латинском языке означал денежный платеж.

В XVI в. во Франции латинский термин *financie* превращается во французский термин *finance*, означающий наличность, доход. Этот термин используется в смысле

как совокупность публичных (т. е. государственных) доходов и расходов и постепенно трансформируется в современное понятие финансов.

Финансы – историческая категория финансовая.

Как историческая категория финансовая является продуктом цивилизации. Они возникают с появлением торговли и как производное от торговли. Разделение труда и расчленение первобытного общества на отдельные классы привело к разложению родового строя и замене его государством. Домашняя утварь и стада животных из родовой (семейной) собственности переходят в частную собственность и становятся предметом обмена, т. е. превращаются в товар. Появляются деньги как знак обмена. Большую роль в обществе стали играть те, у кого много денег, что способствовало появлению купцов и капитала. Развитие процесса купли-продажи товара за деньги вызвало появление денежных заемов и обменных пунктов (лавка менялы), и вместе с ними появляются процент, ростовщичество и банки. Государству для выполнения своих функций требуются денежные ресурсы, которые формируются в добровольной, а еще больше в принудительной форме с помощью сборов и налогов. Все это способствовало созданию финансовых и финансовой системы государства, причем сначала появляются финансовые граждан и на их основе возникают финансовые государства как общественного института.

Как экономическая категория финансовые представляют собой систему отношений, возникающих при денежном потоке.

Денежный поток – это протекающий непрерывно во времени общий денежный поток – это протекающий непрерывно во времени общий денежный поток.

Деньги существуют в двух формах: скрытые деньги и наличные деньги.
Скрытые деньги – это деньги, вложенные в непотребляемые вещи, которые затем могут быть вновь превращены в деньги. Это деньги, вложенные в инвестиционные ценные бумаги, недвижимость, драгоценные металлы и драгоценные камни и в высоколиквидные товары длительного пользования.

Наличные деньги – это деньги, находящиеся в кассе, на счетах и в пути. Они четко делятся на две группы: денежные средства и денежные фонды. Эти две группы денег резко отличаются по многим признакам, прежде всего по целям использования, по степени самостоятельности движений, по характеру отношений, возникающих при их обращении.

Денежные средства – это деньги, которыми можно свободно распоряжаться по своему усмотрению и потеря которых не всегда может резко ухудшить финансовое состояние хозяйствующего субъекта.

Денежные фонды – это обособившаяся часть денег, имеющая целевое назначение и относимительную самостоятельность функционирования. Потеря этих денег зачастую ведет к банкротству хозяйствующего субъекта.

Финансы – это система денежных отношений, возникающих при формировании и использовании денежных фондов и при обороте денежных средств.

Сущность финансов проявляется в их функциях:

- 1) формирование денежных фондов и получении наличных денежных средств;
- 2) использовании денежных фондов и наличных денежных средств;
- 3) контроле за формированием и использованием денежных фондов и наличных денежных средств.

Содержание функций финансов как экономической категории остается тем же, что при планово-директивной экономике. Однако их роль и место в хозяйственном процессе существенно изменились. В дорыночной экономике Российской Федерации финансам отводилась роль централизованного сборщика денежных средств для формирования государственного бюджета. Финансовый план предприятия составлялся с одной главной целью: выплатить неиспользованные ресурсы и определить суммы платежей в бюджет как сумму превышения доходов предприятия над его расходами. При этом сумма и уровень расходов строго нормировались. Чрезмерная централизация финансов планово-директивной экономики ослабляла использование экономических стимулов разви-тия производства. Это отрицательно оказывалось на результатах финансовой деятельности предприятия. В ряде отраслей государственная дотация достигала больших размеров, так как многие предприятия были убыточными или малорентабельными. Роль прибыли была принижена. Прибыль как целевая функция любого предприятия отрицалась. Министерства, считавшие предприятия своей собственностью, широко применяли перераспределение доходов и прибыли. Значительная часть прибыли и временно свободных денежных средств хорошо работающих предприятий изымалась для финансирования расходов государства и на покрытие расходов плохо работающих предприятий.

С переходом на рыночную экономику финансы потеряли свое распределительное назначение. Их назначением стало усиление воздействия финансового механизма на расширение инициативы и самостоятельности хозяйст-вующих субъектов, которые являются независимыми в хозяйственном и финансовом отношении. Хозяйствующие субъекты несут полную ответственность за соблюдение кредитных договоров и расчетной дисциплины. Хозяй-ствующие субъекты, не выполнившие свои обязательства по расчетам, могут быть в судебном порядке объявлены банкротами. Финансовая самостоятельность хозяйствую-щего субъекта получила новое направление развития. Все финансовые средства хозяйствующего субъекта состоят из двух групп: собственные и чужие. В качестве собствен-ных средств выступают не только прибыль и амортизация, но и вклады учредителей, средства, полученные от прода-жи ценных бумаг, взносы трудового коллектива, граждан и хозяйствующих субъектов. Финансовая самостоятельность хозяйствующих субъектов создает прочную основу для эф-фективного управления финансовыми отношениями и ресурсами, т. е. для функционирования финансового ме-неджмента.

1.2. ФИНАНСОВАЯ СИСТЕМА ГОСУДАРСТВА

Экономической основой любого государства является движение денежных средств между экономическими субъектами.

Экономический субъект – это юридическое или физиче-ское лицо, являющееся носителем прав и обязанностей, которое играет существенную роль в функционировании экономики.

Приватизация государственных предприятий и возникновение различных организационно-правовых форм предпринимательства привели к изменению количественных и качественных характеристик экономических субъектов.

В настоящее время в экономике Российской Федерации существуют четыре центральный общественный институт:

- государство как центральный общественный институт;
- административно-территориальное образование как социально-экономический субъект, находящийся на само-управлении;
- хозяйствующий субъект (предприятие, акционерное общество и т. п.);
- гражданин.

У каждого экономического субъекта свои права, цели, задачи и обязанности, но все они являются участниками экономических отношений. Взаимодействие между собой, эти экономические отношения образуют рынок. Функционирование любого рынка определяется денежным потоком и связано главным образом с отношениями, возникающими в процессе движения денежных средств. Денежные отношения между экономическими субъектами являются одним из факторов, формирующих структуру финансовой системы государства.

С институционной точки зрения финансовая система представляет собой совокупность финансовых учреждений. С экономической точки зрения она представляет собой совокупность денежных отношений, функционирующих в государстве. Эти отношения возникают при движении денег между экономическими субъектами, а также внутри государства, администрации и бюджетными фондами, хозяйствующих субъектов и кредитных организаций. Финансово-кредитных отношений в широком смысле этого слова. Финансовая система государства возникает с появлением государства и развивается вместе с ним. Она имеет свои правовые нормы. В РФ эти нормы установлены Гражданским кодексом, рядом федеральных и республиканских законов, решений региональных органов власти, различными нормативно-законодательными актами.

Финансовая система государства – это совокупность взаимодействующих элементов, составляющих целостное образование. Любая система состоит из элементов. Финансовая система государства в целом в качестве элементов системы включает финансовые ресурсы экономических субъектов в наличной форме или в форме части вложенного капитала ("короткие" деньги). Поэтому финансовая система современной России представляет собой четырехблочную систему относительно самостоятельных звеньев, к которым относятся:

- общегосударственные финансы;
- территориальные финансы;
- финансы хозяйствующих субъектов;
- финансы граждан.

Каждое звено финансовой системы выполняет свои конкретные задачи и обслуживает определенную группу финансовых отношений. Задачей общегосударственных финансовых ресурсов в распоряжении государства и направление их на финансирование общего государственных нужд. Они формируются за счет налогов,

сборов, госпошлины, сумм, полученных от выкупа госпредприятий, доходов от казенных предпринятий и хозяйствующих субъектов федеральной собственности и т. п.

В состав общегосударственных финансовых ресурсов входят федеральный бюджет, государственное страхование, государственное кредитование, федеральные внебюджетные фонды.

Территориальные финансы выполняют ту же задачу, что и общегосударственные финансы, но применительно к административно-территориальному образованию, находящемуся на самоуправлении. В их состав входят территориальные бюджеты и внебюджетные фонды. Территориальные финансы формируются за счет налогов, сборов, штрафов, местных займов, лотерей и других источников.

Главную роль в финансовой системе государства играют финансы хозяйствующего субъекта. **Финансы хозяйствующего субъекта** представляют собой систему денежных отношений, выражаящих формирование и использование денежных фондов и денежных средств в процессе их оборота. В условиях рыночной экономики финансы хозяйствующего субъекта отражают оборот денежных средств или денежный поток.

Задачей финансовых хозяйствующего субъекта является формирование этим субъектом своих денежных фондов и использования их на основе эффективного управления денежным потоком в целях осуществления своей производственно-торговой и финансовой деятельности, получения прибыли, обеспечения финансовой устойчивости.

Финансы хозяйствующего субъекта по своей роли в финансовой системе государства выступают как ее ведущее звено. Это обусловлено тем, что источники финансовых ресурсов (прибыль, амортизационные отчисления и др.) формируются главным образом в хозяйствующем субъекте; объем финансовых ресурсов хозяйствующего субъекта значительно превышает величину денежных средств граждан. В процессе своей деятельности хозяйствующий субъект вступает в различные финансовые отношения:

с различными формами собственности и различными формами собственности в процессе формирования и распределения выручки и осуществления внешнеэкономических операций. Эти отношения, связанные с продукцией (работы, услуги), отношения по уплате и взысканию штрафных санкций, выплате арендной платы, привлечению средств инвесторов, эмиссии ценных бумаг и др.; с хозяйствующими субъектами и гражданами при выпуске и реализации ценных бумаг, при взаимном кредитовании и долевом участии в совместной деятельности и др.;

с работниками данного хозяйствующего субъекта в процессе использования прибыли, при выпуске акций и других ценных бумаг, распространяемых среди членов трудового коллектива, выплате дивидендов и доходов по этим ценным бумагам, выплате паяевых долей, выплате заработной платы, премий, при инвестиционном взносе и выплате процентов по нему и др.;

с его структурными подразделениями, работающими на внутрихозяйственном подряде по арендным и другим платежам;

с его дочерними предприятиями и филиалами;

с бюджетом, внебюджетными фондами и налоговой службой при внесении налогов и других платежей;

с банковской системой при получении и погашении кредитов, залоге имущества, факторинге, покупке и продаже валют и ценных бумаг, при депозитных вкладах и др.;

со страховыми компаниями по операциям страхования;

с негосударственными пенсионными фондами по взносам (вкладам);

с органами государственного управления (фондом государствимущества, таможней, МВЭС, МИД и др.) по различного рода платежам (таможенные сборы, пошлины и т. п.) при приватизации имущества (объектов);

с органами муниципального управления по приватизации объектов, при уплате сборов и взносов, при выплате арендной платы за земельный участок и участок лесного фонда и т. д.;

с финансовыми и финансово-кредитными хозяйствующими субъектами (инвестиционными институтами, биржами, компаниями, ломбардами и др.) при осуществлении трастовых, залоговых и трансфертных операций, хеджировании, лизинге и т. д.

Финансовые отношения опосредствуют процесс образования различных фондов денежных средств целевого назначения. Эти денежные средства, т. е. финансовые ресурсы, находятся в постоянном движении. Движение финансовых ресурсов образует основу модели финансов хозяйствующего субъекта, которую экономически правило можно представить как финансовую модель управления денежными потоками хозяйствующего субъекта.

Финансовая модель хозяйствующего субъекта отражает современный процесс формирования и использования финансовых ресурсов, а также показывает состав финансовых отношений и элементы финансового самообеспечения (рис. 2).

Поступление валюты с внутреннего валютного рынка

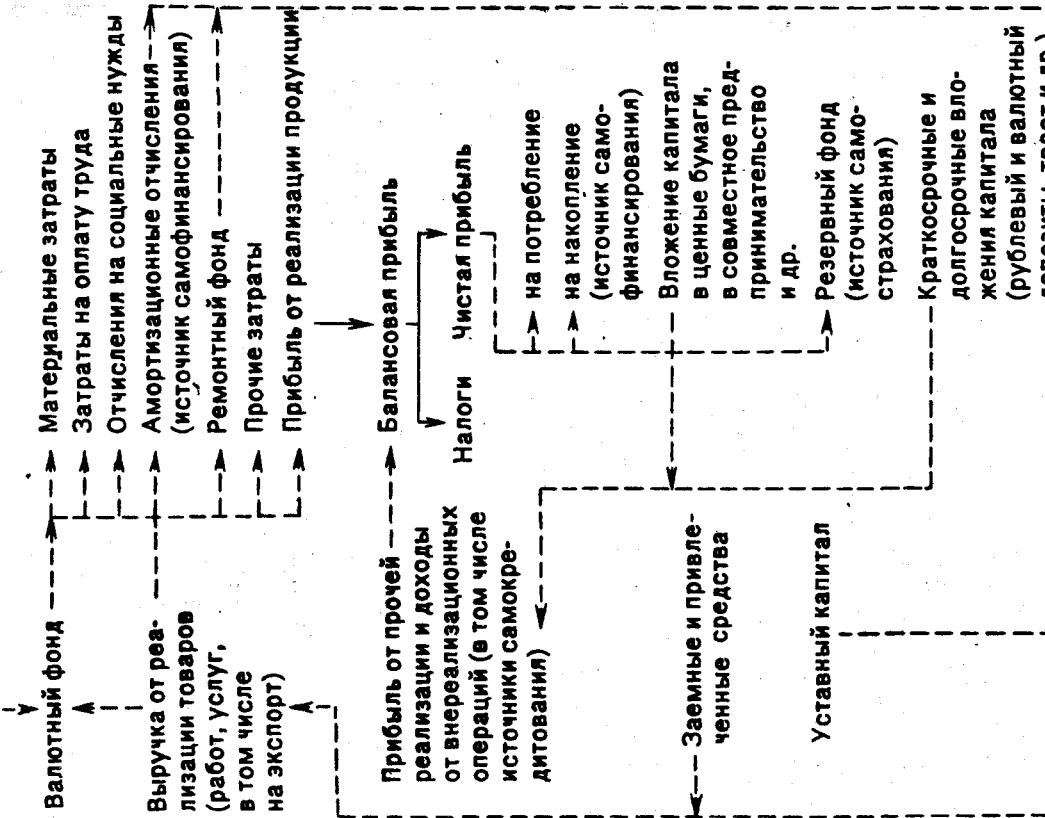


Рис. 2. Финансовая модель управления денежными потоками хозяйствующего субъекта

Задачей финансов гражданин является формирование доходов, использование их на текущие расходы, на приобретение имущества, а также распределение их таким образом, чтобы сохранить их от инфляции (вложение в фондовую ценную бумаги, на депозит, на другие долгосрочные вклады: в государственные пенсионные фонды, в страховые компании и т. п.), т. е. на создание финансового портфеля гражданина.

Возникновение финансовых граждан вызвано, во-первых, возможностью граждан получать денежные вознаграждения за свою рабочую силу, организаторские способности, интеллектуальную собственность; во-вторых, появлением индивидуальных предпринимателей (граждан-предприниматели без образования юридического лица); в-третьих, бурным развитием в Российской Федерации рынка ценных бумаг и рынка аннуитета. Формирование гражданним специфического фондового портфеля позволяет ему жить за счет регулярно получаемого дохода от ценных бумаг, т. е. на ренту. Рента возникает и при получении гражданином пожизненной пенсии за счет его вклада в негосударственные пенсионные фонды, в общие фонды банковского управления и др. Рентные отношения – это финансовые отношения.

1.3. ФИНАНСОВЫЙ РЫНОК

Финансы и финансовая система проявляют свое действие на финансовом рынке.

Финансовый рынок представляет собой сложную экономическую систему, которая является:

сферой проявления экономических отношений при распределении созданной стоимости и ее реализации путем обмена денег на финансовые активы. Под финансовыми активами понимаются денежные ресурсы и инвестиционные ценности. Инвестиционные ценности есть инструменты образования финансовых ресурсов (ценные бумаги, валютные ценности, золото и др.); совокупностью инвесторов-покупателей и инвесторов-продавцов, взаимодействие которых приводит в конечном результате к возможности обмена между ними;

инструментом согласования интересов продавцов и покупателей финансовых активов;

сферой проявления экономических отношений между продавцами и покупателями финансовых активов. На финансовом рынке сталкиваются спрос в лице покупателя финансовых активов и предложение в лице продавца этих

активов. Каждый из них имеет свои интересы, которые могут совпадать или не совпадать. При совпадении интересов происходит акт купли-продажи финансовых активов. А это означает реализацию стоимости и потребительной стоимости, заключенных в данных активах; сферой проявления отношения между стоимостью и потребительной стоимостью тех товаров, которые обращаются на этом рынке. Товары, обращающиеся на финансовом рынке, – это финансовые активы. К ним относятся деньги (как рубли, так и валюта), депозиты, ценные бумаги разных видов, кредитный капитал, драгоценные металлы и драгоценные камни, объекты недвижимости.

Финансовый рынок для конкретного предпринимателя – это совокупность потребителей (покупателей, вкладчиков), которые заинтересованы в финансовых активах (т. е. в продукциях) и услугах, предлагаемых этим предпринимателем, и имеют средства купить их сегодня или завтра. Каждый предприниматель зависит от своего рынка (от своей "ниши" на этом рынке). Любой предприниматель богат тем, что у него есть имущество, финансовые активы, работники, а тем, что у него есть рынок, на котором реализуются его продукция, в том числе, финансовые активы, и услуги.

Таким образом, **финансовый рынок можно определить как сферу реализации финансовых активов и экономических отношений между покупателями этих активов.**

Финансовый рынок есть категория историческая. Она появилась с появлением финансовых и в условиях дальнего прошлого развития товарно-денежных отношений.

Финансовый рынок – это категория экономическая, которая выражает экономические отношения по поводу реализации стоимости и потребительной стоимости, заключенной в финансовых активах. Эти экономические отношения определяются объективными экономическими законами и финансовой политикой государства, формирующими в конечном итоге сущность финансового рынка, т. е. связи и отношения как в самом рынке, так и во взаимосвязи с другими экономическими категориями.

Сущность финансового рынка и его роль в экономике государства наиболее полно раскрываются в его функциях. Функциями финансового рынка являются:

- реализация стоимости и потребительной стоимости, заключенной в финансовых активах;
- организация процесса доведения финансовых активов до потребителей (покупателей, вкладчиков);

финансовое обеспечение процессов инвестирования и потребления;

воздействие на денежное обращение.

В процессе выполнения финансовых функций происходит движение стоимости общественного продукта, которое отражается через обмен: рубли \leftrightarrow финансовый актив.

Завершение такого обмена означает законченность акта товарно-денежных отношений, реализацию стоимости, заключенной в финансовом активе, и общественное признание потребительной стойкости, произведенной и выработанной в данном активе.

Реализация финансовых активов означает возмещение затрат на производство и обращение этих активов и обеспечение нормального хода процесса их дальнейшего производства и обращения.

Вторая функция финансового рынка заключается в организации процесса доведения финансовых активов до потребителя. Эта функция проявляется через создание сети различных институтов по реализации финансовых активов (банков, биржи, брокерских контор, инвестиционных фондов, фондовых магазинов и т. п.). Ее задача заключается в создании нормальных условий для реализации денежных ресурсов потребителей (покупателей, вкладчиков) в обмен на интересующие их финансовые активы.

Содержание функции финансового обеспечения процесов инвестирования и потребления заключается в создании финансового рынком условий для созицания (концентрации) предпринимателем финансовых ресурсов, необходимых для развития производственно-торгового процесса и удовлетворения личных потребностей.

Процесс созицания финансовых ресурсов включает в себя как накопление капитала, так и взятие его взаймы (кредит), в наем (селинг).

Содержанием функции воздействия на денежное обращение является создание финансовым рынком условий для непрерывного движения денег в процессе совершения различных платежей и регулирование объема денежной массы в обращении. Через данную функцию осуществляется реализация на финансовом рынке денежной политики государства. От устойчивости денежного обращения зависит устойчивость финансового рынка.

Финансовый рынок является объектом управления со стороны государственных органов. Как объект управления финансовый рынок характеризуется следующими показателями: емкостью рынка, конъюнктурой рынка, уровнем сбыта.

финансовое обеспечение процессов инвестирования и потребления;

воздействие на денежное обращение.

В процессе выполнения финансовых функций происходит движение стоимости общественного продукта, которое отражается через обмен: рубли \leftrightarrow финансовый актив.

Завершение такого обмена означает законченность акта товарно-денежных отношений, реализацию стоимости, заключенной в финансовом активе, и общественное признание потребительной стойкости, произведенной и выработанной в данном активе.

Реализация финансовых активов означает возмещение затрат на производство и обращение этих активов и обеспечение нормального хода процесса их дальнейшего производства и обращения.

Вторая функция финансового рынка заключается в организации процесса доведения финансовых активов до потребителя. Эта функция проявляется через создание сети различных институтов по реализации финансовых активов (банков, биржи, брокерских контор, инвестиционных фондов, фондовых магазинов и т. п.). Ее задача заключается в создании нормальных условий для реализации денежных ресурсов потребителей (покупателей, вкладчиков) в обмен на интересующие их финансовые активы.

Содержание функции финансового обеспечения процессов инвестирования и потребления заключается в создании финансового рынком условий для созицания (концентрации) предпринимателем финансовых ресурсов, необходимых для развития производственно-торгового процесса и удовлетворения личных потребностей.

Процесс созицания финансовых ресурсов включает в себя как накопление капитала, так и взятие его взаймы (кредит), в наем (селинг).

Содержанием функции воздействия на денежное обращение является создание финансовым рынком условий для непрерывного движения денег в процессе совершения различных платежей и регулирование объема денежной массы в обращении. Через данную функцию осуществляется реализация на финансовом рынке денежной политики государства. От устойчивости денежного обращения зависит устойчивость финансового рынка.

Финансовый рынок является объектом управления со стороны государственных органов. Как объект управления финансовый рынок характеризуется следующими показателями: емкостью рынка, конъюнктурой рынка, уровнем сбыта.

лансированными спросом и предложения финансовых активов, условиями реализации этих активов.

Под **емкостью финансового рынка** понимается возможный годовой объем продажи определенного финансового актива при сложившемся уровне цен на него. Емкость финансового рынка зависит от вида финансового актива, степени конкуренции на данном рынке, изменения конъюнктуры рынка, уровня цен (курсов, дивидендов, процентных ставок, премий, дисконта), затрат на рекламу, социально-экономической и политической обстановки в стране.

Конъюнктура финансового рынка – это соотношение спроса и предложения как по отдельным видам финансовых активов (акции какого-либо акционерного общества), так и по всей массе финансовых активов (акции, облигации и т. п.), сложившееся в данный момент под влиянием различных факторов. Основными факторами являются политическая и социально-экономическая обстановка в стране, доходы потребителей (покупателей, вкладчиков), уровень цен (курсов, дивидендов, процентных ставок, премий, дисконта). Изучение конъюнктуры предполагает систематическое наблюдение за рынком, за отклонением спроса от предложения финансовых активов. В зависимости от состояния спроса и предложения различают благоприятную и неблагоприятную ситуацию.

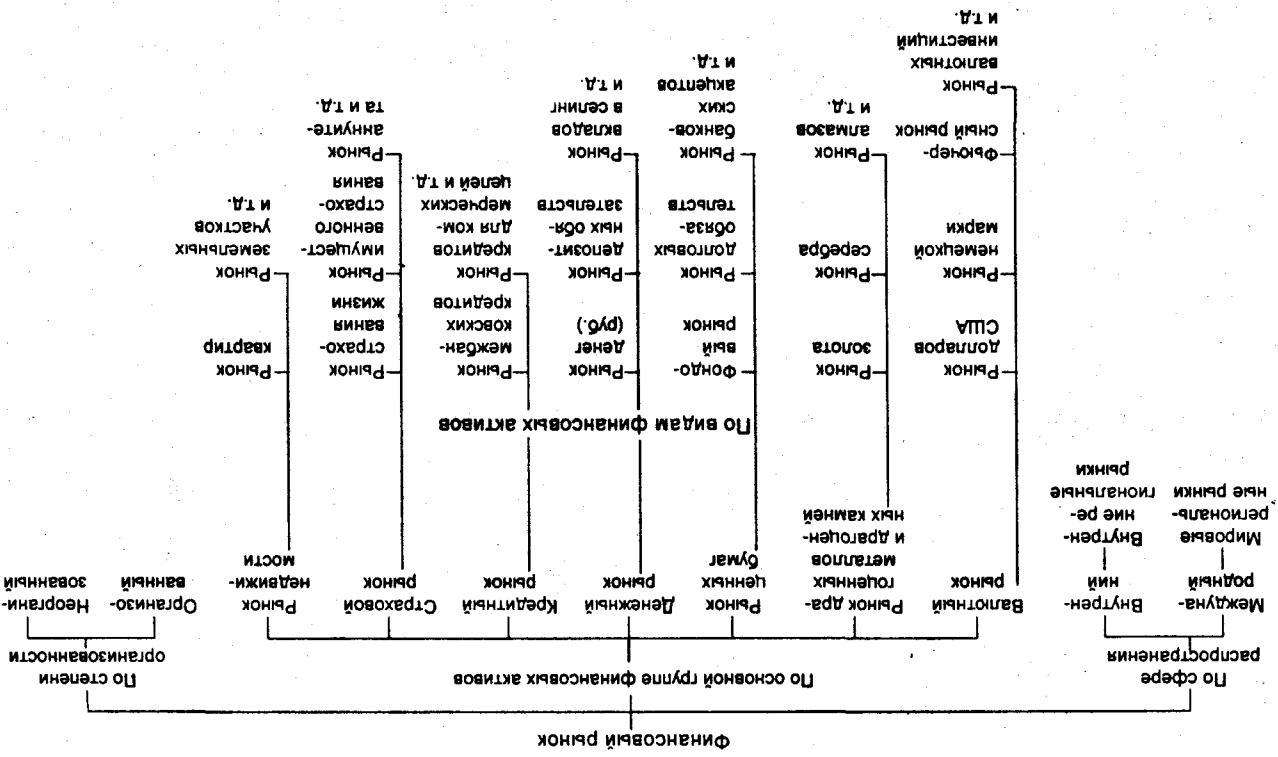
Основным показателем конъюнктуры финансового рынка является цена (курс, дивиденд, дисконт, процентная ставка, премия). В ней находит отражение влияние всех коньюнктурных показателей. Изменение конъюнктуры проявляется в движении рыночной цены.

Нормальное развитие финансового рынка требует установления правильного соотношения между спросом и предложением финансовых активов, их сбалансированности. Соотношение между спросом и предложением является основной пропорцией рынка.

Спрос и предложение финансовых активов должны находиться в динамическом равновесии, которое обеспечивает беспрепятственную реализацию всех предлагаемых на рынке активов при одновременном полном удовлетворении спроса на них.

Условия реализации финансовых активов включают в себя конкретную экономическую ситуацию, сложившуюся на финансовом рынке в данный момент, состояние и материально-техническую оснащенность пунктов по купле-продаже финансовых активов, различные юридические, экономические и организационные формы регулирования торговли финансовыми активами.

Рис. 3. Классификация финансового рынка



Следует иметь в виду, что финансовые активы по сравнению с товарами народного потребления и услугами **обладают большой ликвидностью**. Их можно купить и сразу же продать. Это создает хорошие условия для игры на финансовом рынке. Поэтому один и тот же субъект на финансовом рынке всегда может выступать одновременно в роли покупателя и в роли продавца финансовых активов (активов).

Финансовые рынки можно классифицировать по сфере распространения, по основной группе финансовых активов, по видам финансовых активов, по степени организованности (рис. 3).

По сфере распространения, т. е. по широте охвата, можно выделить международный и внутренний финансовый рынки. В свою очередь, как международный (т. е. мировой), так и внутренний рынок состоит из ряда региональных рынков, которые образуются финансальными центрами (банками, биржами, финансовыми компаниями и т. д.) в отдельных регионах мира или данного государства.

Мировые финансовые центры – это центры сосредоточения банков и других кредитно-финансовых институтов, совершающих международные валютные и кредитные операции, сделки с золотом, ценными бумагами и другими финансовыми активами. Наиболее крупными мировыми финансово-финансовыми центрами являются Лондон, Париж, Нью-Йорк, Токио, Сингапур и др. Мировым финансовым центром признается: концентрация капитала; развитая сеть кредитно-финансовых учреждений (банков, бирж, страховых и брокерских компаний и т. п.), через которые совершаются международные кредитно-финансовые операции; льготный валютный и налоговый режим для осуществления этих операций; наложенная система связей с клиентами в различных районах мира и с другими финансовыми центрами.

Внутренний финансовый рынок – это финансовый рынок, функционирующий внутри данного государства. Финансовый рынок имеет дело с финансовыми активами, т. е. с товарами, которые можно купить и продать на этом рынке.

Такими основными товарами являются валютные ценности (иностранные валюта и ценные бумаги, выраженные в валюте), драгоценные металлы и драгоценные камни, ценные бумаги (фондовые, коммерческие, выраженные в рублях); деньги (рублевые, банковские, депозиты, вклады), кредитный капитал (кредит, заем), ценные бумаги, представляющие

ющие безусловное долговое обязательство страховых компаний и пенсионных фондов (страховое свидетельство, медицинский полис, пенсионный полис).
Поэтому по основной группе финансовых активов финансовый рынок подразделяется на валютный рынок, рынок драгоценных металлов и драгоценных камней, рынок ценных бумаг, денежный рынок, кредитный рынок, страховой рынок, рынок недвижимости.

При этом следует иметь в виду, что все рынки тесно взаимосвязаны между собой, так как один и тот же финансовый актив может быть товаром нескольких рынков. Например, кредит в рублях – это объект деятельности кредитного рынка, а кредит в валюте – объект деятельности валютного рынка.

Каждый из указанных финансовых рынков представляет собой самостоятельное звено единого финансового рынка. Для каждого такого звена характерна своя специфика, особенности функционирования, свои правила совершения сделок с финансовыми активами и т. п.

Каждое звено финансового рынка можно разбить на отдельные секторы. В основе выделения того или иного сектора лежит конкретный финансовый актив, т. е. конкретный товар (фьючерс, акция конкретного эмитента, золото, алмазы и т. п.).

По степени организованности финансовый рынок можно разделить на организованный и неорганизованный. **Организованный финансовый рынок** – это рынок, функционирующий по определенным правилам, установленным специальными финансовыми учреждениями: банками, ломбардами и финансовыми биржами (фондовым, валютным, драгоценным металлами и камнем). **Неорганизованный финансовый рынок** представляет собой сферу купли-продажи финансовых активов через другие различные финансовые институты.

1.4. ФИНАНСОВАЯ ПОЛИТИКА ГОСУДАРСТВА

Финансовая политика государства – это деятельность государства по использованию финансовых инструментов для укрепления своего потенциала (экономического, политического, военного, экологического, социального).

Финансовая политика представляет собой совокупность форм, методов и направлений воздействия государства на функционирование финансовой системы для достижения конкретных целей сохранения и развития отраслей народнохозяйственного комплекса и индивидуальных предпринимателей.

Финансовая политика является составной частью экономической политики государства и проявляется в системе форм и методов аккумуляции (т. е. содириания, накопления) финансовых ресурсов и распределения этих ресурсов внутри государства между регионами и отраслями народнохозяйственного комплекса; в структуре доходов и расходов государства и администрации-территориальных образований, находящихся на самоуправлении; в финансовом законодательстве государства.

Механизм реализации финансовой политики государства включает в себя:

- 1) выработку концепций развития финансовой системы государства;
- 2) определение основных направлений использования финансового механизма в экономической политике государства;
- 3) составление целевых программ по укреплению общегосударственных и территориальных финансовых и всего потенциала страны (экономического, политического, военного и др.);
- 4) разработку конкретных мер по достижению поставленной цели.

Финансовая политика государства как макроэкономический механизм управления включает в себя стратегию и тактику управления.

Под стратегией понимаются общее направление и способ использования средств для достижения поставленной цели. Она позволяет сконцентрировать усилия на вариантах решения, не противоречащих принятой стратегии, отбросив в сторону все другие варианты.

Финансовая стратегия определяет действия государства в области развития финансовой системы и финансовых программ, для реализации которых требуются время и большие финансовые ресурсы.

Под тактикой понимаются линия поведения кого-либо, избранные им способы достижения какой-либо цели. Финансовая тактика – это конкретные методы и приемы достижения поставленной цели в конкретных условиях. Задача финансовой тактики заключается в выборе наиболее оптимального решения в данной хозяйственной ситуации.

Содержанием финансовой политики является формирование федерального и территориального бюджетов и внебюджетных фондов.

Могут быть три состояния бюджета:
дефицит, т. е. превышение расходов над доходами;

профицит, т.е. положительное сальдо, или превышение доходов над расходами;

Содержанием финансовой политики государства является также организация механизма использования финансовых стабилизаторов. Финансовые стабилизаторы представляют собой методы и приемы (рычаги) финансового механизма для повышения устойчивости экономики страны от воздействия на нее факторов, носящих экстремальный и случайный характер.

К финансовым стабилизаторам относятся:

- 1) налогобложение и налоги;
- 2) государственное страхование;
- 3) государственные дотации, субсидии, субвенции и компенсационные выплаты;
- 4)личные сбережения граждан.

Влияние этих стабилизаторов на экономику страны характеризуется следующим образом.

Налог через присущие им регулирующую, стимулирующую, распределительную, фискальную функции воздейстует на развитие экономического потенциала страны, на устойчивость работы отдельных отраслей, хозяйствующих субъектов, индивидуальных предпринимателей. Рост налогов создает предпосылки для снижения уровня спроса и сокращения инвестиций. Снижение налогов ведет к росту свободных денежных средств у хозяйствующих субъектов и граждан, что создает предпосылки для увеличения уровня спроса и роста вложений капитала.

Государственное страхование позволяет сгладить колебания уровня развития экономики страны и ее регионов, возникающие из-за кризисных явлений или стихийных бедствий. Оно также регулирует уровень жизни граждан.

Государственные дотации, субсидии, субвенции и компенсационные выплаты оказывают воздействие на уменьшение уровня экономического потенциала администрации Территориального образования, на снижение уровня жизни граждан и уровня безработицы.

Личные сбережения граждан – это часть их денежных средств, предназначенная для удовлетворения потребностей в будущем. С появлением и развитием кризисных явлений в экономике (прежде всего инфляции) сумма личных сбережений граждан снижается.

Финансовые стабилизаторы используются при формировании федерального и территориального бюджетов.

Финансовая политика государства находится в тесной взаимосвязи с денежной политикой, которую обычно объединяют с кредитной и называют денежно-кредитная политика.

Однако "кредит" не является самостоятельной экономической категорией. Кредитные отношения – это часть финансовых отношений, а кредит является финансовой категорией. Поэтому кредитная политика – это часть финансовой политики, и следует четко разделять кредитную и денежную политику.

Денежная политика государства представляет собой совокупность мер опротивий в области денежного обращения, направленных на сдерживание инфляции и выравнивание платежного баланса страны.

Основными направлениями денежной политики являются:

- 1) анализ и прогнозирование экономической конъюнктуры в увязке с показателями бюджетов;
- 2) экономически обоснованные максимальные границы денежной массы в обращении;
- 3) основные методы регулирования денежного обращения;
- 4) достижение конвертируемости российского рубля.

Финансовая политика затрагивает временной и пространственный аспекты. Временный аспект финансовой политики определяет действие государства в области развития финансовой системы на текущий момент и на длительный период времени. Поэтому финансовая политика представляет собой комплекс двух политик – текущей и долговременной.

Текущая финансовая политика заключается в оперативном регулировании финансового рынка и его звеньев, в обеспечении нормального функционирования финансового механизма, в поддержании сбалансированного равновесия между звенями финансовой системы.

Долговременная финансовая политика направлена прежде всего на решение крупномасштабных экономических задач, требующих больших затрат времени и капитала. Поэтому она охватывает достаточно продолжительный период времени и часто затрагивает структурные изменения финансовой системы и финансового механизма в перспективе.

Пространственный аспект финансовой политики определяет действия государства по основным направлениям воздействия финансовых инструментов на экономику страны.

Финансовые стабилизаторы используются при формировании федерального и территориального бюджетов. Финансовая политика государства находится в тесной взаимосвязи с денежной политикой, которую обычно объединяют с кредитной и называют денежно-кредитная политика.

Однако "кредит" не является самостоятельной экономической категорией. Кредитные отношения – это часть финансовых отношений, а кредит является финансовой категорией. Поэтому кредитная политика – это часть финансовой политики, и следует четко разделять кредитную и денежную политику.

Денежная политика государства представляет собой совокупность мер опротивий в области денежного обращения, направленных на сдерживание инфляции и выравнивание платежного баланса страны.

Основными направлениями денежной политики являются:

- 1) анализ и прогнозирование экономической конъюнктуры в увязке с показателями бюджетов;
- 2) экономически обоснованные максимальные границы денежной массы в обращении;
- 3) основные методы регулирования денежного обращения;
- 4) достижение конвертируемости российского рубля.

Финансовая политика затрагивает временной и пространственный аспекты. Временный аспект финансовой политики определяет действие государства в области развития финансовой системы на текущий момент и на длительный период времени. Поэтому финансовая политика представляет собой комплекс двух политик – текущей и долговременной.

Текущая финансовая политика заключается в оперативном регулировании финансового рынка и его звеньев, в обеспечении нормального функционирования финансового механизма, в поддержании сбалансированного равновесия между звенями финансовой системы.

Долговременная финансовая политика направлена прежде всего на решение крупномасштабных экономических задач, требующих больших затрат времени и капитала. Поэтому она охватывает достаточно продолжительный период времени и часто затрагивает структурные изменения финансовой системы и финансового механизма в перспективе.

Пространственный аспект финансовой политики определяет действия государства по основным направлениям воздействия финансовых инструментов на экономику страны.

Поэтому признаку в состав финансовой политики государства входят:

- 1) бюджетная политика;
- 2) налоговая политика;
- 3) валютная политика;
- 4) кредитная политика;
- 5) учетная (дисконтная) политика;
- 6) политика по управлению финансами.

Финансовая политика включает в себя множество способов и приемов, регулирующих финансовую систему и связи между ее звенями. Эти регулирующие способы и приемы можно свести в две группы – дефляционные и рефляционные. По этому признаку финансовая политика государства представляет собой систему, состоящую из дефляционной и рефляционной политики. Состав финансовой политики показан на рис. 4.

Бюджетная политика представляет собой комплекс юридических, экономических, организационных мер по составлению бюджетов, регулированию бюджетного процесса, управлению бюджетным дефицитом и организации бюджетного контроля.

Бюджетная политика – это направление деятельности органов государственной власти по составлению и исполнению финансовых планов страны и административно-территориальных образований, находящихся на самоуправлении. В Российской Федерации бюджетная политика проводится согласованно с бюджетной и налоговой политикой республик в составе РФ, национально-государственных и административно-территориальных образований, а также с денежной, кредитной, ценовой и валютной политикой России. Необходимым условием бюджетной политики является сбалансированность бюджетов всех уровней.

Российская Федерация добровольно приняла на себя обязательства по согласованию своей бюджетной политики с зарубежными государствами и международными организациями в рамках межгосударственных договоров и соглашений.

Бюджетная политика самым тесным образом связана с налоговой политикой, так как налоги (сборы, пошлины, отчисления) являются основным инструментом формирования доходной части бюджета любого уровня.

Налоговая политика представляет систему мероприятий государства в области налогообложения. Перспектива изменения налоговой политики в Российской Федерации заключается в выдвигаемых проектах перехода от налогов на труд (подходный) и капитал (налог на прибыль, на доходы, на

доходы-финансовую систему)

Yertha-
mehn-
do ympar-
Lourinka
mehnka
mehnka
(mehnko-
Vertha-
Kreditn-
Barjot-
Haro-
Barjot-
Dokkret-
Lefura-
Terkular

Dinkothaa
Dlennhar
Dlennhar
Dlennhar

Bartothae
cygnipobrane

lnbeecnika-
lnbeecnika

Pefuruhara
Pefuruhara

Mehnka-
Mehnka-
Mehnka-

finhacobar lourinka

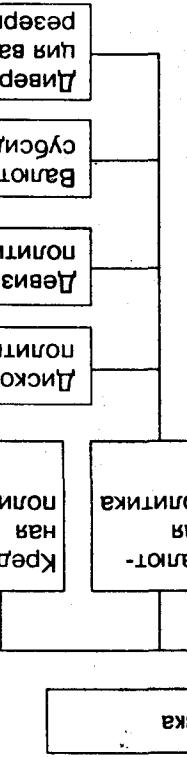


Рис. 4. Состав финансовой политики

имущество, на добавленную стоимость) к системе налогобложения земли и ресурсов, введении Налогового кодекса.

Валютная политика – это совокупность экономических юридических и организационных форм и методов в области валютных отношений, осуществляемых государством и международными валютно-финансовыми организациями.

Валютная политика представляет собой деятельность государства по целенаправленному использованию валютных средств. Содержание валютной политики многогранно и включает выработку основных направлений формирования и использования валютных средств, разработку мер, направлена на эффективное использование этих средств. Конкретные направления валютной политики в стране определяет Валютно-экономическая комиссия РФ, которая принимает нормативно-законодательные акты в области регулирования валютными операциями и управления валютными ресурсами. Сферой действия валютной политики являются валютный рынок и рынок драгоценных металлов и камней.

Текущая валютная политика подразделяется на дисkontную политику и девизную политику. К валютной политике также относятся валютное субсидирование и диверсификация валютных резервов.

Задачей текущей валютной политики является обеспечение нормального функционирования валютной системы, поддержание равновесия платежных балансов.

Валютная дисkontная политика представляет собой систему экономических и организационных мер по использованию учетной ставки процента для регулирования движения инвестиций и балансирования платежных обязательств, ориентированной корректировки валютного курса. Валютная дисkontная политика проявляется в воздействии на состояние денежного спроса, динамику и уровень цен, объем денежной массы, на миграцию краткосрочных инвестиций.

Валютная девизная политика представляет собой систему регулирования валютного курса покупками и продажей валюты с помощью валютной интервенции и валютных ограничений.

Валютная интервенция – это целевая операция Центрального банка Российской Федерации по купле-продаже иностранной валюты для ограничения динамики курса национальной валюты определенными пределами его повышения или понижения.

Валютные ограничения представляют собой систему экономических, правовых, организационных мер, регламентирующих операции с национальной и иностранной валютой, золотом и т. п.

Долговременная валютная политика охватывает долгосрочные меры структурного характера по изменениюю валютного механизма. Основными методами долговременной валютной политики являются международные переговоры и соглашения прежде всего в рамках Международного валютного фонда, а также на региональном уровне (Европейский фонд валютного сотрудничества и др.).

К мерам долговременной валютной политики относятся: установление порядка валютных расчетов, режима валютных курсов и паритетов; использование золота и зервных валют, международных платежных средств и др.

Кредитная политика представляет собой совокупность экономических методов и юридических норм, направленных на управление движением кредитного капитала. Действие кредитной политики охватывает прежде всего кредитный рынок, а также рынок "коротких денег" и рынок ценных бумаг.

Регулировать движение кредитного капитала – это значит регулировать обращение денег.

Основными экономическими методами регулирования денежной массы в обращении являются:

- первых, определение объемов кредитов, предоставленных Центральным банком РФ коммерческим банкам;
- во-вторых, расчет процентных ставок (учетной ставки) по кредитам, предоставляемым Центральным банком РФ коммерческим банкам;
- в-третьих, установление норм обязательных резерзов, размещаемых коммерческими банками в Центральном банке РФ и др.

С кредитной политкой тесно связана **учетная (или дисkontная) политика**. Центральный банк Российской Федерации осуществляет ее путем маневрирования, т. е. повышения или понижения официальной учетной ставки в целях воздействия на объем кредита, на темпы инфляции, на состояния платежного баланса и т. д.

Учетная ставка – это ставка, используемая при расчете величины учетного процента. Учетный процент представляет собой плату, взимаемую банком за авансирование денег путем покупки векселей, ценных бумаг, купонов облигаций и других долговых обязательств до наступления сроков оплаты по ним. Такая покупка называется учет. Напри мер, учет векселя означает покупку векселя до наступления срока оплаты по нему. Учетный процент представляет собой разницу между номиналом векселя и суммой, уплаченной банку при его покупке.

Коммерческие банки, осуществляя операции с ценными бумагами, могут одновременно применять несколько учетных ставок. Эти учетные ставки называются частными учетными ставками. Учетная ставка, которую применяет Центральный банк РФ в операциях с коммерческими банками и кредитными учреждениями, называется официальной учетной ставкой. Уровень ее обычно ниже уровня частных учетных ставок, так как коммерческие банки, как правило, свою учетную ставку определяют путем прибавления надбавки к официальной учетной ставке Центрального банка РФ.

Учетный процент влияет на стоимость кредита, предоставляемого кредитными институтами своим клиентам: чем выше учетный процент, тем соответственно дороже обходится кредит клиенту.

Повышение официальной учетной ставки направлено на ограничение денежной массы и объема кредита, на стимулирование притока иностранного капитала.

Снижение официальной учетной ставки направлено на стимулирование использования кредита и ведет к оттоку капитала из страны.

Снижение учетной ставки – это политика “дешевых денег”.

Политика по управлению финансами представляет собой систему мер по совершению финансового менеджмента и финансового механизма, по организации органов управления финансами.

Дефляционная политика – это система мер по регулированию общегосударственных финансовых посредством снижения деловой активности и замедления экономического роста. Она проводится путем увеличения налогов при одновременном снижении государственных расходов, сокращении эмиссии денег и повышении ставки рефинансирования.

Рефляционная политика – это система мер по регулированию общегосударственных финансовых посредством повышения деловой активности и ускорения экономического роста. Она проводится путем увеличения государственных расходов, снижения налогов, стимулирования кредитта и т. д.

ГЛАВА 2

СУЩНОСТЬ И ТЕХНОЛОГИЯ ФИНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТА

2.1. СУЩНОСТЬ, СОДЕРЖАНИЕ И ФОРМЫ ПРОЯВЛЕНИЯ ФИНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТА

Понятие “менеджмент” можно рассматривать с трех сторон: как систему экономического управления, как орган управления (аппарат управления), как форму предпринимательской деятельности. Менеджмент (англ. management – управление) в общем виде можно определить как систему экономического управления производством, которая включает совокупность принципов, методов, форм и приемов управления. Собственно к менеджменту относятся теория управления и практические образцы эффективного руководства, под которыми понимается искусство управления. Обе части имеют дело с управлением – как комплексным и конкретным явлением. Управление – это процесс выработки и осуществления управления воздействий. Управляющее воздействие – это воздействие на объект управления, пред назначенное для достижения цели управления. Выработка управляющих воздействий включает сбор, передачу и обработку необходимой информации, принятие решений. Осуществление управляющих воздействий охватывает передачу управляющих воздействий и при необходимости преобразование их в форму, непосредственно воспринимаемую объектом управления. Менеджмент во всех своих решениях является экономическими соображениями. Поэтому управление менеджмента – это мероприятие экономического характера.

Финансовый менеджмент направлен прежде всего на управление денежным потоком и оборотными средствами. Поэтому сводить финансовый менеджмент только к инвестиционным решениям и рассматривать его только с позиции науки о принятии инвестиционного решения неправомерно.

Финансовый менеджмент – это специфическая система управления денежными потоками, движением финансовых ресурсов и соответствующей организацией финансовых отношений.

Финансовое явление, имеющее разные формы проявления. Так, с функциональной точки зрения финансовый менеджмент представляет собой систему экономического управления и часть финансового механизма.

С организационной точки зрения финансовый менеджмент – это вид предпринимательской деятельности.

С юридической точки зрения финансовый менеджмент – это орган управления.

С институционной точки зрения финансовый менеджмент – это вид предпринимательской деятельности.

ФИНАНСОВЫЙ МЕНЕДЖМЕНТ КАК СИСТЕМА УПРАВЛЕНИЯ

Финансовый менеджмент направлен на управление движением финансовых ресурсов и финансовых отношений, возникающих между хозяйствующими субъектами в процессе движения финансовых ресурсов. Ответ на вопрос, как искусственно руководить этим движением и отношениями, составляет содержание финансового менеджмента. Финансовый менеджмент представляет собой процесс выработки целей управления финансами и осуществление воздействия на них с помощью методов и рычагов финансового механизма.

Таким образом, финансовый менеджмент включает в себя стратегию и тактику управления. Под стратегией в данном случае понимаются общее направление и способ использования средств для достижения поставленной цели. Этому способу соответствует определенный набор правил и ограничений для принятия решения. Стратегия позволяет сконцентрировать усилия на вариантах решения, не противоречащих принятой стратегии, отбросив все другие варианты. После достижения поставленной цели стратегия как направление и средство ее достижения прекращает свое существование. Новые цели ставят задачу разработки новой стратегии. Тактика – это конкретные методы и приемы для достижения поставленной цели в конкретных условиях. Задачей тактики управления является выбор наиболее оптимального решения и наиболее приемлемых в данной хозяйственной ситуации методов и приемов управления.

Финансовый менеджмент как система управления состоит из двух подсистем: управляемой подсистемы, или объекта управления, и управляющей подсистемы, или объекта управления. Схематично это можно представить следующим образом (рис. 5).

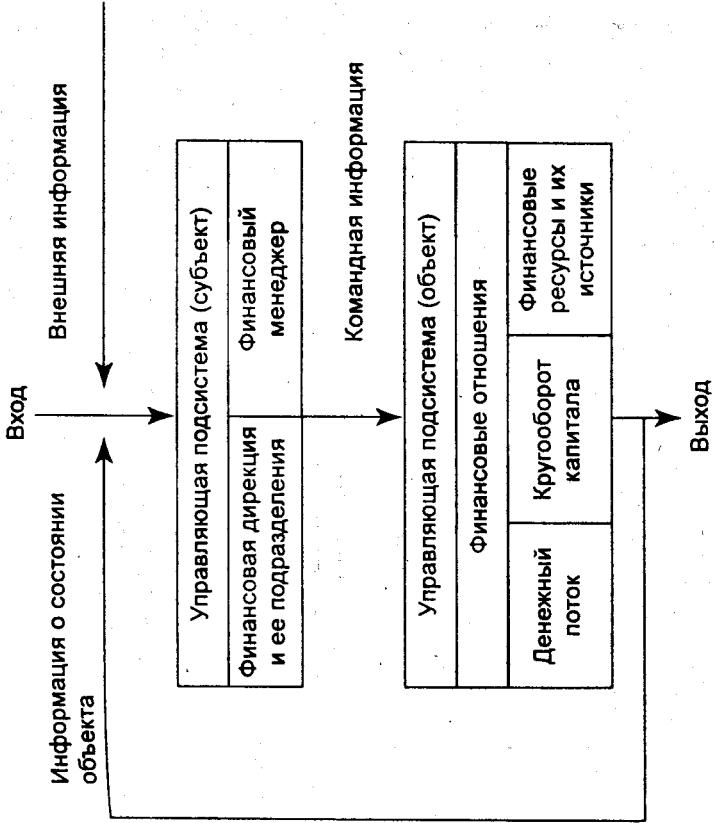


Рис. 5. Общая схема финансового менеджмента

Объектом управления в финансовом менеджменте является совокупность условий осуществления денежного потока, кругооборота стоимости, движения финансовых ресурсов и финансовых отношений между хозяйствующими субъектами и их подразделениями в хозяйственном процессе. Субъект управления – это специальная группа людей (финансовая дирекция как аппарат управления, финансовый менеджер как управляющий), которая посредством различных форм управляемого воздействия осуществляет целенаправленное функционирование объекта.

Во-первых, любой объект управления, любой процесс представляет собой систему. Под системой понимается совокупность взаимодействующих элементов, составляющих целостное образование. Финансовая система входит в социально-экономическую систему. Главным свойством со-

циально-экономической системы является то, что в ее основе лежат интересы людей. Совокупность общественных, коллективных и личных интересов влияет на состояния системы и процесс ее развития. Любая система состоит из элементов. Под элементом системы понимается такая подсистема, которая в условиях данного исследования (наблюдения и его цели) представляется неделимой, не подлежит дальнейшему расчленению на составляющие. Следовательно, элемент всегда является структурной частью любой системы. Например, финансовая система в целом в качестве элемента системы включает финансовые фонды (денежные, основные, оборотные фонды, фонды обращения, уставный капитал). Для финансовых хозяйствующего субъекта в качестве неделимого элемента системы рассматриваются финансовые структурного подразделения этого субъекта. Для финансовых подразделения хозяйствующего субъекта в качестве неделимого элемента системы рассматриваются финансовые ресурсы.

Каждому элементу присущи различные свойства. Основными свойствами элемента системы являются следующие.

1. Элемент системы выполняет только ему присущую функцию, которая не повторяется другими элементами данной системы.

2. Элемент обладает способностью взаимодействовать с другими элементами и интегрировать с ними. Это является признаком целостности системы.

3. Элемент тесно связан с другими элементами своей системы.

Свойства элементов финансовой системы позволяют вывести общее правило финансового менеджмента: всегда надо стремиться к финансовой устойчивости системы в целом, а не тех или иных ее элементов, подсистем.

Во-вторых, воздействие субъекта на объект управления, т. е. сам процесс управления, может осуществляться только при условии циркулирования определенной информации между управляющей и управляемой подсистемами. Процесс управления независимо от его конкретного содержания всегда предполагает получение, передачу, переработку и использование информации.

В-третьих, финансовая система является сложной, динамичной и открытой системой.

Сложность финансовой системы определяется неоднородностью составляющих элементов, разнохарактерностью связей между ними, структурным разнообразием элементов. Это вызывает многообразие и различие эле-

ментов системы, их взаимосвязей, тенденций, изменений состава и состояния системы, множественность критериев их деятельности. Динамичность финансовой системы обусловливается тем, что она находится в постоянно меняющейся величине финансовых ресурсов, расходов, доходов, в колебаниях спроса и предложения на капитал. Это обеспечивает увеличение и углубление связей финансовой системы с внешней средой и усложняет процесс ее управления. Финансовая система является открытой системой, так как она обменивается информацией с внешней средой.

Функции финансового менеджмента. Они определяют формирование структуры управляющей системы. Различают два основных типа функций финансового менеджмента: функции объекта управления и функции субъекта управления. К функциям объекта управления относятся: организация денежного оборота, снабжение финансовыми средствами и инвестиционными инструментами (ценными бумагами), организация финансовой работы и т. д. Функции субъекта управления представляют собой общий вид деятельности, выражющий направление осуществления воздействия на отношение людей в хозяйственном процессе и в финансовой работе. Эти функции, т. е. конкретный вид управления из сбера, систематизации, передачи, хранения информации, выработки и принятия решения, преобразования его в команду. Речь идет о таких функциях, как планирование, прогнозирование или предвидение, организация, регулирование, координирование, стимулирование, контроль.

Планирование в финансовом менеджменте играет существенную роль. Ведь чтобы дать команду, надо составить задание, программу действия, для чего разрабатываются планы финансовых мероприятий, получения доходов, эффективного использования финансовых ресурсов. Функция управления – финансовое планирование – охватывает весь комплекс мероприятий как по выработке плановых заданий, так и по воплощению их в жизнь. Финансовое планирование представляет собой также процесс разработки людьми конкретного плана финансовых мероприятий, т. е. обычный вид деятельности человека. Для того чтобы эта деятельность была успешной, вырабатываются методология и методика разработки финансовых планов.

Прогнозирование (от греч. prognosis – предвидение) в финансовом менеджменте – разработка на длительную перспективу изменений финансового состояния объекта

Прогнозирование в отличие от планирования не ставит задачу непосредственно осуществить на практике разработанные прогнозы. Эти прогнозы представляют собой предвидение соответствующих изменений. Особенностью прогнозирования является также альтернативность в построении финансовых показателей и параметров, определяющая вариантность развития финансового состояния объекта управления на основе наметившихся тенденций. Прогнозирование может осуществляться на основе как экстраполяции прошлого в будущее с учетом экспертной оценки тенденций изменения, так и прямого предвидения изменений. Эти изменения могут возникнуть неожиданно. Управление на основе их предвидения требует выработки у финансового менеджера определенного чутья рыночного механизма и интуиции, а также применения гибких экстренных решений.

Функция организации в финансовом менеджменте сводится к объединению людей, совместно реализующих финансовую программу на базе каких-то правил и процедур. К последним относятся создание органов управления, построение структуры аппарата управления, установление взаимосвязи между управленческими подразделениями, разработка норм, нормативов, методик и т. п.

Регулирование (от лат. *regulare* – подчинение + *ordinatio* – личному порядку, правилу) в финансовом менеджменте – воздействие на объект управления, посредством которого достигается состояние устойчивости финансовой системы в случае возникновения отклонения от заданных параметров. Регулирование охватывает главным образом текущие мероприятия по устранению возникших отклонений от графиков, плановых заданий, установленных норм и нормативов.

Координация (лат. *co(n)s*, вместе + *ordinatio* – расположение в порядке) в финансовом менеджменте – согласованность работ всех звеньев системы управления, аппарата управления и специалистов. Координация обеспечивает единство отношений объекта управления, субъекта управления, аппарата управления и отдельного работника.

Стимулирование в финансовом менеджменте выражается в побуждении работников финансовой службы к заинтересованности в результатах своего труда. Посредством стимулирования осуществляется управление распределением материальных и духовных ценностей в зависимости от количества и качества затраченного труда.

Контроль в финансовом менеджменте сводится к проверке организаций финансовой работы, выполнения финансовых планов и т. п. Посредством контроля собирается информация об использовании финансовых средств и финансовых состояниях объекта, вносятся изменения в финансовые резервы и возможности, вносятся изменения в финансовые программы, в организацию финансового менеджмента. Контроль предполагает анализ финансовых результатов. Анализ – часть процесса планирования финансовых. Следовательно, финансовый контроль является обратной стороной финансового планирования и должен рассматриваться как его составная часть – контроль за выполнением финансового плана, за исполнением принятых решений.

Подходы к решению управленческих задач могут быть самыми разнообразными, поэтому финансовый менеджмент обладает многовариантностью. Многовариантность финансового менеджмента означает сочетание стандарта и неоднородности финансовых комбинаций, гибкость и неповторимость тех или иных способов действия в конкретной хозяйственной ситуации. Главное в финансовом менеджменте – правильная постановка цели, отвечающая финансовому интересам объекта управления. Эффективность его функционирования весьма динамична. Эффективность от быстрой реакции на изменения условия финансового рынка, финансовой ситуации, финансового состояния объекта управления. Поэтому финансовый менеджмент должен базироваться на знании стандартных приемов управления, на умении быстро и правильно оценивать конкретную финансовую ситуацию, на способности быстро найти хороший, если не единственный, выход из этой ситуации. В финансовом менеджменте готовых рецептов нет и быть не может. Он учит тому, как, зная методы, приемы, способы решения тех или иных хозяйственных задач, добиться ощущимого успеха для конкретного хозяйствующего субъекта.

ФИНАНСОВЫЙ МЕНЕДЖМЕНТ – УПРАВЛЕНЧЕСКИЙ КОМПЛЕКС

В практическом использовании финансовый менеджмент связан с управлением различными активами, каждый из которых требует использования соответствующих приемов управления и учета специфики соответствующего звена финансового рынка. Поэтому финансовый менеджмент можно рассматривать как сложный управленаческий комплекс, который включает в себя:

- 1) риск-менеджмент;
- 2) менеджмент кредитных операций;
- 3) менеджмент операций с ценными бумагами;
- 4) менеджмент валютных операций²;
- 5) менеджмент операций с драгоценными металлами и драгоценными камнями³;
- 6) менеджмент операций с недвижимостью⁴.

Управление финансами осуществляется во времени. Временной признак влияет на цели и направления управления. По времени признаку финансовый менеджмент делится на:

стратегический менеджмент; оперативно-тактический менеджмент.

Стратегический финансовый менеджмент представляет собой управление инвестициями. Он связан с реализацией выбранной стратегической цели.

Стратегический финансовый менеджмент предполагает прежде всего:

финансовую оценку проектов вложения капитала; отбор критерииев принятия инвестиционных решений; выбор наиболее оптимального варианта вложения капитала;

определение источников финансирования.

Оценка инвестиций производится с помощью различных критерийев, которые могут быть самыми многообразными. Например, капитал выгодно вкладывать, если:

прибыль от вложения капитала в проект превышает прибыль от депозита; рентабельность инвестиций превышает уровень инфляции;

рентабельность данного проекта с учетом фактора времени выше, чем рентабельность других проектов.

Все инвестиции протекают во времени, поэтому в стратегическом менеджменте важно учитывать влияние факторов:

¹ См.: Балабанов И. Т. Риск-менеджмент. – М.: Финансы и статистика, 1996.

² См.: Балабанов И. Т. Валютный рынок и валютные операции в России. – М.: Финансы и статистика, 1994.

³ См.: Балабанов И. Т. Драгоценные металлы и драгоценные камни. Операции на российском рынке. – М.: Финансы и статистика, 1997.

⁴ См.: Балабанов И. Т. Операции с недвижимостью в России. – М.: Финансы и статистика, 1996.

ра времени: во-первых, ценность денег со временем снижается; во-вторых, чем продолжительнее инвестиционный период, тем больше степень финансового риска. Поэтому в стратегическом менеджменте широко используются такие приемы, как капитализация прибыли (т. е. превращение прибыли в капитал), дисконтирование капитала, компьюнг, приемы снижения степени финансового риска.

Оперативно-тактический финансовый менеджмент представляет собой оперативное управление денежной наличностью. Денежная наличность выражается показателем "кеш флоу" (Cash flow) и будет рассмотрена позднее. Управление денежной наличностью направлено, во-первых, на обеспечение такой суммы наличных денег, которой будет достаточно для выполнения финансовых обязательств; во-вторых, на достижение высокой доходности от использования временно свободных наличных денег в качестве капитала.

Могут быть три цели управления денежной наличностью:

- 1) увеличение скорости поступления наличных денег;
- 2) снижение скорости денежных выплат;
- 3) обеспечение максимальной отдачи от вложения наличных денег.

Для каждой цели существуют свои методы управления. Так, для первой цели – это методы, которые позволяют как можно быстрее собрать денежные средства, например, за счет реализации произведенной продукции (работ, услуг), применяя эффективные формы расчетов, за счет получения денег от дебиторов и т. д.

Управление дебиторской задолженностью предполагает: во-первых, управление обрачиваемостью средств в расчетах с целью их ускорения; во-вторых, контроль за недопущением неоправданной дебиторской задолженности (т. е. задолженности материально ответственных лиц по недостачам, хищениям, за порчу ценностей и др.); в-третьих, снижение суммы дебиторской задолженности.

В процессе управления большое значение имеют отбор потенциальных покупателей и выбор условий и форм расчетов за товары (работы, услуги), например получение аванса, предоплаты, эффективные виды аккредитива и др.

Отбор покупателей можно осуществлять по таким критериям, как:

- соблюдение ими в прошлом платежной дисциплины;
- состояние их финансовой устойчивости;
- уровень и динамика их платежеспособности.

Управление дебиторской задолженностью включает контроль за ее продолжительностью. Для этого целесообразно производить группировку дебиторской задолженности по срокам ее возникновения: до 1 месяца, до 3 месяцев, до 6 месяцев и т. д.

Для выполнения второй цели необходимы методы, которые позволяют отсрочить платежи, чтобы сохранить денежные средства в обращении как можно дольше, например инвестиционный налоговый кредит.

Для выполнения третьей цели следует использовать метод управления кассовой наличностью, который позволяет уменьшить ее до минимума и соответственно увеличить объем денежных средств для вложения в активы, приносящие доходы.

Финансовый менеджмент как орган управления. Он представляет собой аппарат управления, т. е. часть руководства хозяйствующим субъектом. На крупных предприятиях и в акционерных обществах таким аппаратом управления может быть финансовая дирекция во главе с финансовым менеджером. Финансовая дирекция состоит из различных подразделений, состав которых определяется высшим органом управления хозяйствующего субъекта. К этим подразделениям могут относиться финансовый отдел, планово-экономический отдел, бухгалтерия, лаборатория (бюро, сектор) экономического анализа и т. д. Дирекция и каждое ее подразделение функционируют на основе Положения о финансовой дирекции или подразделении. Положение включает в себя общие моменты организации дирекции, ее задачи, структуру, функции, взаимоотношения с другими подразделениями (дирекциями) и службами хозяйствующего субъекта, права и ответственность дирекции.

Основные функции финансовой дирекции следующие: определение цели финансового развития хозяйствующего субъекта;

разработка финансовой стратегии и финансовой программы развития хозяйствующего субъекта и его подразделений;

определение инвестиционной политики;

разработка кредитной политики;

установление сметы расходов финансовых ресурсов для всех подразделений хозяйствующего субъекта;

разработка плана денежных потоков, финансовых планов хозяйствующего субъекта и его подразделений; участие в разработке бизнес-плана хозяйствующего субъекта.

обеспечение финансовой деятельности (использование денежных средств, получение прибыли и т. п.) хозяйствующего субъекта и его подразделений;

осуществление страхования от коммерческих рисков, залоговых, трастовых, лизинговых и других финансовых операций;

ведение бухгалтерского и статистического учета в области финансов, составление бухгалтерского баланса хозяйствующего субъекта;

анализ финансовой деятельности хозяйствующего субъекта и его подразделений.

В управлении финансовой деятельностью ключевой фигурой является финансовый менеджер. На крупных предприятиях и акционерных обществах целесообразно формировать группу финансовых менеджеров, за каждого из которых закрепляются конкретное направление работы и определенные обязанности. Во главе группы стоит ведущий финансовый менеджер (лидменеджер). Деятельность финансового менеджера регламентируется его должностной инструкцией, включающей в себя и квалификационную характеристику финансового менеджера.

Финансовый менеджер, как правило, является наемным работником, который привлекается к управлению финансовой деятельностью по контракту. Как высший служащий, кроме заработной платы, он может получать вознаграждение в виде процента от прибыли. Такое вознаграждение называется тантема. Размер тантемы определяется высшим органом управления хозяйствующего субъекта.

Финансовый менеджмент как форма предпринимательской деятельности означает, что управление финансовой деятельностью не может быть чисто бирократическим, административным актом. Речь идет о творческой деятельности, которая активно реагирует на изменения, происходящие в окружающей среде. Финансовый менеджмент как форма предпринимательства предполагает использование научных основ планирования и управления, финансового анализа, нововведений (инноваций).

Как форма предпринимательства финансовый менеджмент может быть выделен в самостоятельный вид деятельности. Этую деятельность выполняют как профессиональные менеджеры, так и финансовые институты (холдинговые компании, траст-компании и др.). Сущность финансового менеджмента как формы предпринимательства выражается в обмене:

Деньги → Услуги финансового менеджмента → Деньги с приростом

Сфера приложения финансового менеджмента является финансовым рынком. На финансовом рынке проявляются экономические отношения между продавцами и покупателями финансовых (денежных) ресурсов и инвестиционных ценностей, между их стоимостью и потребительской стоимостью. Функционирование финансового рынка создает основу для предпринимательства в области управления движениями финансовых ресурсов и финансового менеджмента. Эффективность применения финансового менеджмента достигается только в комплексной взаимосвязи с функционированием, действиями методов и рычагов финансового механизма.

2.2. ФИНАНСОВЫЙ МЕХАНИЗМ И ЕГО СТРУКТУРА

Финансы не только экономическая категория. Одновременно финансы выступают инструментом воздействия на производственно-торговый процесс хозяйствующего субъекта. Это воздействие осуществляется через финансовый механизм. Финансовый механизм представляет собой систему действия финансовых рычагов, выражющуюся в организации, планировании и стимулировании использования финансовых ресурсов. В структуру финансового механизма входят пять взаимосвязанных элементов: финансовые методы, финансовые рычаги, правовое, нормативное и информационное обеспечение. Структура финансового механизма представлена на рис. 6.

Финансовый метод можно определить как способ воздействия финансовых отношений на хозяйственный процесс. Финансовые методы действуют в двух направлениях: по линии управления движениями финансовых ресурсов и соизмерением затрат и результатов, с материальным стимулированием и ответственностью за эффективное использование денежных фондов. Рыночное содержание в финансовые методы вкладывается не случайно. Это обусловлено тем, что функции финансовых в сфере производства и обращения тесно связаны с коммерческим расчетом. Коммерческий расчет представляет собой метод ведения хозяйствства путем соизмерения в денежной (стоимо-

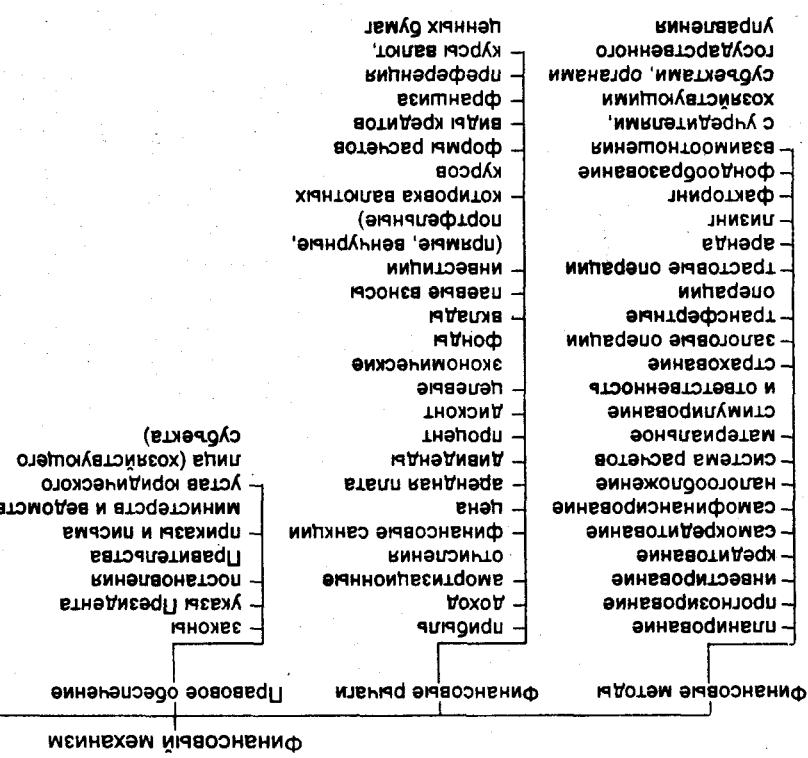
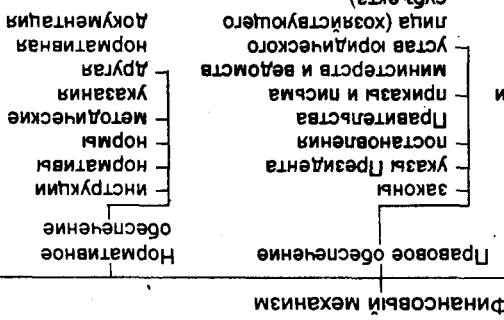
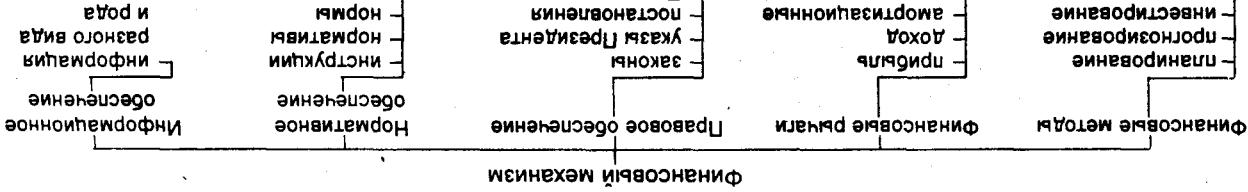


Рис. 6. Структура финансового механизма

стной) форме затрат и результатов хозяйственной деятельности. Целью применения коммерческого расчета является получение максимальных доходов или прибыли при минимальных затратах капитала в условиях конкурентной борьбы. Реализация указанной цели требует соизмерения размеров вложенного (авансированного) в производственно-торговую деятельность капитала с финансовыми результатами этой деятельности. При этом необходимо рассчитать и сопоставить различные варианты вложения капитала или максимум прибыли на рубль капитала, минимум денежных расходов и финансовых потерь и др.). В зарубежной хозяйственной практике требование соизмерения размеров вложенного в производство капитала с результатами хозяйственной деятельности обозначается термином "инпут-аутпут" (input-output).

Действие финансовых методов проявляется в образовании и использовании денежных фондов. Финансовый рычаг представляет собой прием действия финансового метода. К финансовым рычагам относятся прибыль, доходы, амортизационные отчисления, экономические фонды центрального назначения, финансовые санкции, арендная плата, процентные ставки по кредитам, депозитам, облигациям. Например, кредитование – это финансовый метод. Оно воздействует на результаты хозяйственного процесса через такие приемы, как виды и формы кредита, процентные ставки, финансовые санкции и др.

Правовое обеспечение функционирования финансового механизма включает законодательные акты, постановления, приказы, циркулярные письма и другие правовые документы органов управления. Нормативное обеспечение функционирования финансового механизма образуют инструкции, нормативы, нормы, тарифные ставки, методические указания и разъяснения и т. п. Информационное обеспечение функционирования финансового механизма состоит из разного рода и вида экономической, коммерческой, финансовой и прочей информации. К финансовой информации относятся: осведомление о финансовой устойчивости и платежеспособности своих партнеров и конкурентов, о ценах, курсах, дивидендах, процентах на товарном, фондом и валютном рынках и т. п.; сообщение о положении дел на биржевом, внебиржевом рынках, о финансовой и коммерческой деятельности любых достойных внимания хозяйствующих субъектов; различные другие сведения. Тот, кто владеет информацией, владеет и финансовым рынком. Информация (например, сведения о поставщиках) может

являться одним из видов интеллектуальной собственности ("ноу-хау") и вноситься в качестве вклада в уставный капитал акционерного общества или товарищества. Финансовый менеджер, обладающий достаточно высокой квалификацией, всегда старается получить любую информацию, даже самую плохую, или какие-то ключевые моменты такой информации, или отказ от разговора на данную тему (молчание – это тоже язык общения) и использовать их в свою пользу. Информация собирается по крупницам. Эти крупцы, собраные воедино, обладают уже полновесной информационной ценностью. Наличие у финансового менеджера надежной деловой информации позволяет быстрее принять финансовые и коммерческие решения, влиять на правильность таких решений, что, естественно, ведет к увеличению прибыли.

ГЛАВА 3

ФИНАНСОВЫЕ РЕСУРСЫ И КАПИТАЛ

3.1. СУЩНОСТЬ И СОСТАВ ФИНАНСОВЫХ РЕСУРСОВ

Термин "ресурсы" происходит от французского "resource" – вспомогательное средство. Он означает денежные средства, ценности, запасы, возможности, источники средств и доходов.

Финансовые ресурсы хозяйствующего субъекта – денежные средства, имеющиеся в его распоряжении. Финансовые ресурсы направляются на развитие производства (производственно-торгового процесса), содержание и развитие объектов непроизводственной сферы, потребление, а также могут оставаться в резерве.

Финансовые ресурсы, предназначенные для развития производственно-торгового процесса (покупка сырья, товаров и других предметов труда, орудий труда, рабочей силы, прочих элементов производства), представляют собой **капитал в его денежной форме**. Таким образом, капитал – это часть финансовых ресурсов. Капитал – это деньги, полученные в оборот и приносящие доходы от этого оборота. Оборот денег осуществляется путем вложения их в предпринимательство, передачи в заем, сдачи в наем. Капитал – это деньги, предназначенные для извлечения прибыли.

Капитал – это богатство, используемое для его собственного увеличения¹. Только вложение капитала в хозяйственную деятельность, инвестирование его создают прибыль. Всеобщая формула капитала:

$$\text{Д} - \text{T} - \text{Д}_1,$$

где	Д	– денежные средства, авансированные инвестором;
	T	– товар (купленные средства производства, рабочая сила и другие элементы производства);
	Д₁	– денежные средства, полученные инвестором от продажи товара и включающие в себя реализованную добавленную стоимость;
	(Д₁ - Д)	– доход инвестора (добавленная стоимость);
	(Д₁ - T)	– выручка от продажи товара;
	(Д - T)	– затраты инвестора на покупку товара.

В приведенной операции $\text{Д} - \text{T} - \text{Д}_1$, денежные средства (Д), вкладываемые в производственно-торговый процесс, не затрачиваются окончательно, а лишь авансируются, и после завершения кругооборота они возвращаются вкладчику (инвестору) с дополнительным доходом (Д_1). Структурно капитал состоит из денежных фондов. В структуру капитала входят **денежные средства, вложенные в основные фонды/фонды обращения**. По форме вложения различают **предпринимательский и кредитный капитал**.

4) **Предпринимательский капитал** представляет собой капитал, вложенный в различные предприятия путем прямых или портфельных инвестиций. Такое вложение капитала осуществляется с целью получения прибыли и прав на управление предприятием (акционерным обществом, товариществом).

5) **Кредитный капитал** – это денежный капитал, предоставленный в кредит на условиях возвратности и платности. В отличие от предпринимательского кредитный капитал не вкладывается в предприятие, а передается другому предпринимателю (инвестору) во временное пользование с целью получения прибыли. Кредитный капитал выступает как товар, и его ценой является процент. Кредит, взятый под низкий процент, – это "дешевые деньги", под большой процент – "дорогие деньги".

6) **Основные фонды** (основной капитал) представляют собой средства труда, которые многократно используются в хозяйственном процессе, не изменяя при этом свою вещественно-натуральную форму. К основным средствам относятся средства труда стоимостью свыше 100 МРОТ (с 1 января 1997 г.) за единицу и сроком службы более одного года. Исключение составляет **сельскохозяйственные ма-**

¹ Определение К. Маркса, что капитал – это стоимость, которая посредством эксплуатации рабочей силы приносит прибавочную стоимость, базируется на предположении, что стоимость труда как товара всегда выше затрат на его приобретение и не дает инструментария для исследования финансовых моделей современной экономики.

шины и орудия, строительный инструмент, рабочий и продуктивный скот, которые включаются в основные средства независимо от стоимости. Допускается ежегодная корректировка указанного лимита по состоянию на 1 января на годовой индекс инфляции. Основными средствами не считаются средства труда стоимостью меньше 100 МРОТ (с 1 января 1997 г.) за единицу и(или) сроком службы меньше года; орудия лова независимо от стоимости и срока службы; спецнастка независимо от стоимости и срока службы и спецобувь независимо от стоимости и срока службы и др.

Жизненный цикл основных средств состоит из следующих этапов: поступление – участие в производственном процессе – перемещение внутри предприятия – ремонт – сдача в аренду – инвентаризация – выбытие.

Стоимость основных фондов (за исключением земельных участков) – это сумма, по которой их износа, переносятся на стоимость продукции (услуг) и возмещается в процессе ее реализации. Этот процесс называется амортизацией. Денежные суммы, соответствующие начислению основных средств, накапливаются в амортизационном фонде. Амортизационный фонд, или денежный фонд, возмещения, находится в постоянном движении.

Особенности воспроизводства основных фондов определяются рядом характерных признаков, к которым относятся: 1) перенос стоимости основных фондов на стоимость изготовленной продукции; 2) движение долговременной стоимости и стоимости в готовой продукции и ее накопление в денежной форме; 3) воздоборот стоимости фондов; частичное воспроизведение стоимости в готовой продукции и ее накопление в денежной форме; 4) накопление основных фондов в вещественно-натуральной форме через более или менее длительные периоды времени, что создает возможность маневрирования средствами амортизационного фонда (рис. 7).

Денежные средства, авансированные на приобретение основных фондов, называются основными средствами (основной капитал). Следует отметить, что вложение денежных средств в фонды осуществляются авансом, поэтому пополнение вложенных средств адекватно понятию авансированых средств. В зависимости от целевого назначения, роли и выполняемых функций в производственном процессе основные фонды классифицируются по определенным группам.

Типовая классификация основных производственных фондов включает 12 групп: здания, сооружения; передаточные устройства; машины и оборудование – всего, из них – силовые машины и оборудование, рабочие машины и оборудование, измерительные и регулирующие приборы и устройства и лабораторное оборудование, вычислительная техника, машины и оборудование автоматические; транспортные средства; инструмент; производственный и хозяйственный инвентарь и др., в том числе земельные участки, находящиеся в собственности хозяйствующего субъекта.

Соотношение отдельных видов основных фондов в соответствии с принятой классификацией составляет структуру фондов, которая характеризуется удельным весом стоимости каждой группы в общем объеме производственных основных фондов. В составе основных производственных фондов различаются активная и пассивная части. Активные основные фонды непосредственно воздействуют на продукт, определяют масштабы его производства и уровень производительности труда работников. К ним относятся прежде всего машинны и оборудование, инструмент. Пассивная часть основных фондов охватывает те из них, которые создаются необходимые условия для процесса труда: здания, сооружения, передаточные устройства и т. п. Соотношение между активной и пассивной частями основных фондов зависит от особенностей технологического процесса в отдельных отраслях народного хозяйства и уровня их технической оснащенности. Деление основных фондов на активные и пассивные в определенной мере условно и зависит от специфики функций, выполняемых отраслью.

Нематериальные активы представляют вложение денежных средств предпринятия (его затраты) в нематериальные объекты, используемые в течение долгосрочного периода в хозяйственной деятельности и приносящие доход. Таким образом, нематериальные активы – это стоимость объектов промышленной и интеллектуальной собственности и иных имущественных прав. К нематериальным активам

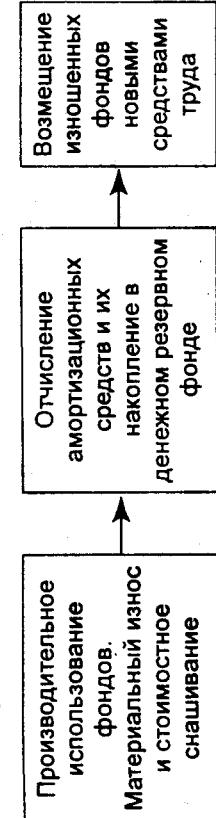


Рис. 7. Оборот основных фондов

относятся права пользования земельными участками, природными ресурсами, патенты, лицензии, "ноу-хау", программное обеспечение, авторские права, монопольные права и привилегии (включая права на изобретения, патент, лицензию на определенные виды деятельности, промышленные образцы, модели, использование художественно-конструкторских решений), организационные расходы (включая плату за государственную регистрацию предприятия, брокерское место и т. п.), торговые марки, товарные и фирменные знаки, цена фирмы.

Гудвилл (англ. good will – престиж фирмы) имеет два значения:

Во-первых, гудвилл – это условная стоимость деловых связей фирм, цена накопленных нематериальных активов фирмы, денежная оценка неосызаемого капитала. Неосызаемый капитал включает в себя царство торговли марки, опыт деловых связей, устойчивую клиентуру, управлеческие, организационные и технические ресурсы, репутацию в финансовом мире, механизм контроля за сбытовой деятельностью и др.

Во-вторых, гудвилл представляет собой разность между ценой основной капитала (активы) как разность между ценой фирм в целом и ценой реального основного капитала.

Гудвилл означает превышение стоимости определенной группы активов над их рыночной стоимостью, представляющее собой сумму стоимости указанного набора активов, если бы каждый из них был продан индивидуально. Иначе говоря, гудвилл – это текущая стоимость, равная ожидаемой сумме прироста прибыли в случае обладания им, разницу между продажной и балансовой стоимостями фирмы.

Некупленный гудвилл приобретается вследствие роста регуляции (имиджа) хозяйствующего субъекта среди клиентов и покупателей в течение многих лет и позволяет получить доходы, превышающие доходы, полученные при его отсутствии.

Гудвилл можно купить. Стоимость купленного гудвилла может складываться из гудвилла продавца, образованного им в течение многих лет, и из превышения стоимости приобретения над учетной остаточной стоимостью приобретенных учтенных средств.

Гудвилл проявляет себя при продаже хозяйствующего субъекта. Цена, за которую продается хозяйствующий субъект, может включать в себя стоимость собственного капитала, стоимость добавленного капитала, гудвилл.

Пример. Фирма была куплена за 6 млн руб. Собственный капитал фирмы 4,7 млн руб. Стоимость основных фондов, учтенная в бухгалтерском балансе по балансовой оценке, составляет 0,8 млн руб. При переоценке ее по расчетной стоимости она составила 1,1 млн руб. Добавочный капитал равен 0,3 млн руб. (1,1 – 0,8). Следовательно, стоимость гудвилла – 1 млн руб. (6 – 4,7 – 0,3).

По характеру применения нематериальные активы положены на основные средства. Они используются длительный период, приносят прибыль, и со временем теряют свою стоимость. Особенностью нематериальных активов является отсутствие материально-вещественной структуры, сложность определения стоимости, большая неопределенность при выявлении прибыли от их применения. Оценка нематериальных активов производится по согласованию сторон при их взносе в уставный капитал на основе цен мирового или внутреннего рынка. В стоимость нематериальных активов входят покупная цена, расходы, связанные с приобретением и приведением в состояние готовности этих активов. Стоимость нематериальных активов включается в себестоимость продукции путем начисления износа.

При общественном разделении труда продукты труда одних хозяйствующих субъектов являются предметами труда (или средствами) для других хозяйствующих субъектов. Поэтому для обеспечения непрерывности производства и потребления товара необходимо наличие запасов предметов и продуктов труда на каждом из хозяйствующих субъектов и в пути от одного из них к другому.

Запасы предметов труда представляют собой вещественные элементы **оборотных фондов**. Они состоят из двух частей: предметов труда, еще не вступивших в процесс производства, но уже имеющихся в распоряжении хозяйствующего субъекта, и предметов труда, находящихся в самом процессе производства, которые по мере их обработки превращаются в готовую продукцию. Образование запасов предметов труда требует вложения в них определенных денежных средств. Эти затраты хозяйствующий субъект производит авансом. Авансирование денежных средств для образования каждой из этих частей происходит различными путями и в разное время. Для образования первой части оборотных фондов овеществленные в производственных запасах денежные средства авансируются одновременно с получением в распоряжение хозяйствующего субъекта предметов труда. Вторая часть оборотных фондов,

осуществленная в незавершенном производстве, образуется за счет полностью перенесенной на него стоимости предметов труда (сырья), частично перенесенной стоимостью основных фондов (амортизации) и части дохода, созданного в производственном процессе (заработной платы, начисленной на нее). Последние принимают форму денежных затрат на производство.

Различия между двумя частями оборотных фондов выражаются в том, что средства, вложенные в элементы производственных запасов, являются скрытой частью производственных фондов хозяйствующего субъекта, в то время как средства, включенные в незавершенное производство, предназначены обеспечивать непрерывность и ритмичность непосредственно процесса труда. Следовательно, основным назначением средств, направляемых в оборотные производственные фонды, является обеспечение ритмичного процесса производства. В условиях действия товарно-денежных отношений запасы предметов труда выступают, с одной стороны, как совокупность материальных ценностей, а с другой – как воплощение затрат общественного труда в качестве стоимости производственных фондов – оборотных производственных фондов и фондов обращения.

Оборотные производственные фонды принимают однократное участие в процессе производства, изменяя при этом свою натурально-вещественную форму. Их стоимость полностью переносится на новый созданный продукт. При этом одни предметы труда (топливо, электроэнергия) полностью потребляются в процессе производства средствами труда и вещественно не входят в продукт труда. При этом они утрачивают свою потребительную стоимость. Другие (сырье) вещественно входят в продукт труда и приобретают в процессе производства такую потребительскую форму, в которой они в дальнейшем могут быть использованы. К вещественным элементам оборотных фондов относятся также запасы малоценных и быстроизнашающихся предметов.

Малоценные и быстроизнашающиеся предметы – это средства труда стоимостью до 100 МРОТ (с 1 января 1997 г.) за единицу и (или) со сроком службы менее одного года. Хозяйствующим субъектам предоставлено право самим устанавливать стоимость средств труда, относимых к малоценным и быстроизнашающимся предметам, т. е. нижняя граница – по усмотрению хозяйствующего субъекта, верхняя граница – 100 МРОТ. К малоценным и быстроизнашающимся предметам независимо от срока службы и стоимости относятся также орудия лова, бензомоторные

пилы, сучкорезы, сплавной трос, сезонные дороги, усы и временные ветки лесовозных дорог, временные здания в лесу, спецодежда и спецобувь, постельные принадлежности. Специфика включается в состав малоценных и быстроизнашающихся предметов независимо от стоимости.

Жизненный цикл малоценных и быстроизнашающихся предметов содержит следующие этапы: поступление – эксплуатация – выбытие. Расчет износа малоценных и быстроизнашающихся предметов производится следующим способом: при передаче малоценных и быстроизнашающихся предметов со склада в эксплуатацию начисляются 50% износа, при их ликвидации – вторые 50% износа с учетом стоимости лома. Исключением являются предметы стоимостью до одной двадцатой установленного лимита. По nim износ не начисляется, и при отпуске в эксплуатацию их стоимость полностью списывается на затраты производства. Может применяться также способ списания малоценных и быстроизнашающихся предметов в затраты на производство без начисления износа. В этом случае вся стоимость их сразу включается в затраты на производство.

Фонды обращения связаны с обслуживанием процесса продажи (обращения) товаров. Они включают в себя для относительно самостоятельные группы: готовую продукцию, находящуюся в процессе реализации, и денежные средства (в кассе, в дуги, на счетах, в расчетах). Фонды обращения не участвуют в образовании стоимости, а являются носителями уже созданной стоимости. Основным назначением фондов обращения служит обеспечение денежными средствами осуществления ритмичного процесса обращения.

Оборотные фонды и фонды обращения – это самостоятельные, отличные друг от друга экономические категории. Их одновременное существование обусловлено тем, что процесс воспроизводства продукта представляет собой органическое единство процесса производства и процесса реализации продукта. Денежные средства, вложенные в оборотные фонды обращения, называются оборотными средствами (оборотный капитал).

Обединение оборотных фондов и фондов обращения в единую категорию оборотных средств основано на непрерывности движения авансированной стоимости по трем стадиям кругооборота. Вещественные элементы оборотных фондов и фондов обращения не обрачиваются. Они полностью потребляются в производственно-торговом процессе, и хозяйствующий субъект для даль-

нешего продолжения производственного процесса должен непрерывно возобновлять в натуре их запасы. Оборотными производственными фондами обра-щения они являются только в связи с оборотом их стоящих денежных средств.

В своем движении оборотные средства проходят три стадии: денежную, производительную и товарную.

1) Первая стадия кругооборота средств является подготовительной. На неё авансируются денежные средства, а затем приобретенные на них производственные запасы.

2) Производительная стадия представляет собой непосредственный процесс производства. На этой стадии продолжает авансироваться стоимость создаваемой продукции, но не полностью, а в размере стоимости используемых производственных запасов, дополнительно авансируются затраты на заработную плату и связанные с ней расходы, а также перенесенная стоимость производственных основных фондов. Производительная стадия кругооборота фондов заканчивается выпуском готовой продукции, после чего наступает стадия ее реализации.

3) На третьей стадии кругооборота продолжает авансироваться продукт труда (готовая продукция) в том же размере, что и на второй стадии. Лишь после того, как товарная форма стоимости произведенной продукции превратится в денежную, авансированные средства восстанавливаются за счет части поступившей выручки от реализации продукции. Остаточная ее сумма составляет денежные накопления, которые используются в соответствии с планом их распределения. Часть накоплений (прибыли), предназначенная на расширение оборотных средств, присоединяется к ним и совершает вместе с ними последующие циклы оборота. Денежная форма, которую принимают оборотные средства на третьей стадии их кругооборота, одновременно является и начальной стадией оборота средств.

Кругооборот оборотных средств происходит по схеме:

$$\sqrt{D} - T \dots T_1 - D_1,$$

где D – денежные средства, авансируемые хозяйствующим субъектом;

T – средства производства;

T – производство;

T_1 – готовая продукция;

D_1 – денежные средства, полученные от продажи продукции и включающие в себя реализованную прибыль.

Точки (...) означают, что обращение средств прервано, но процесс их кругооборота продолжается в сфере производства.

Экономическая организация любого хозяйствующего субъекта начинается с образования основных и оборотных средств, величина которых отражается в уставе хозяйствующего субъекта и носит название "уставный капитал" ("уставный фонд"). Уставный капитал представляет собой сумму вкладов учредителей хозяйствующего субъекта для обеспечения его жизнедеятельности. Его величина соответствует сумме, зафиксированной в учредительных документах, и является неизменной. Увеличение или уменьшение уставного капитала может производиться в установленном порядке (например, по решению общего собрания) только после перегистрации хозяйствующего субъекта.

Порядок формирования уставного капитала регулируется законодательством и учредительными документами. В частности, уставный капитал не может быть менее 100 МРОТ в акционерном обществе.

В качестве вкладов в уставный капитал могут входить: здания, сооружения, оборудование, другие материальные ценности, ценные бумаги, права пользования землей,войд и другими природными ресурсами, зданиями, сооружениями, оборудованием, иные имущественные права (в том числе на интеллектуальную собственность – "ноу-хау", право на использование изобретений и т. п.), денежные средства в рублях и в валюте. Стоимость вкладов оценивается в рублях совместным решением участников хозяйствующих субъектов и составляет их доли в уставном капитале. Вклад, произведенный в валюте, пересчитывается на рубли по рыночному курсу, котируемому Центральным банком России на день подписания договора о создании хозяйствующего субъекта или на дату, согласованную участниками.

В унитарных предприятиях создается **уставный фонд**. Организация или общество, которые создаются без наличия устава, имеют **складочный капитал**.

В качестве источника собственных средств выступает также и добавочный капитал. **Добавочный капитал** – это сумма от переоценки товарно-материальных ценностей, основных фондов и нематериальных активов; сумма комиссииного дохода и др.

В финансовой деятельности хозяйствующего субъекта различаются активы и пассивы. **Активы хозяйствующего субъекта** – это совокупность имущественных прав, принадлежащих ему, т.е. прав владения, распоряжения и пользования имуществом.

1 Активы бывают двух видов: внеоборотные и оборотные активы.

Внеборотные активы – постоянная (немобильная) часть активов. Внеборотные активы означают денежные средства хозяйствующего субъекта, выбытие (изъятие) из хозяйственного оборота. Они включают в себя активы, которые могут быть в течение одного производственно-торгового цикла или одного года превращены в денежные средства.

Внеборотные средства включают в себя основные средства, нематериальные активы и др.

Другие внеоборотные активы – незавершенное строительство, долгосрочные финансовые вложения и т. п. К долгосрочным финансовым вложениям относятся инвестиции в дочерние общества, в зависимые общества, в другие организации; займы, предоставленные организациям на срок не более 12 месяцев; собственные акции, выкупленные у акционеров; прочие долгосрочные финансовые вложения.

Оборотные активы представляют собой текущие, т. е. мобильные активы, включающие в себя оборотные фонды и фонды обращения.

Пассивы хозяйствующего субъекта – совокупность его долгов и обязательств, состоящих из заемных и привлеченных средств, включая кредиторскую задолженность. К пассивам не относятся дотации, субвенции, собственные средства.

Активы хозяйствующего субъекта за вычетом его долгов представляют собой **чистые активы** хозяйствующего субъекта.

Прибыль

В хозяйствующем субъекте функционирует целая система прибылей и доходов. Доход – увеличение активов или уменьшение обязательств хозяйствующего субъекта, выявленные обычной хозяйственной деятельностью и ведущие к увеличению собственного капитала. Система прибыли и доходов состоит из прибыли от реализации продукции, прибыли от прочей реализации, доходов по внерализационным операциям (за вычетом расходов по этим операциям), балансовой (валовой) прибыли, чистой прибыли. Кроме того, различают прибыль, облагаемую налогом, и прибыль, не облагаемую налогом (рис. 8).

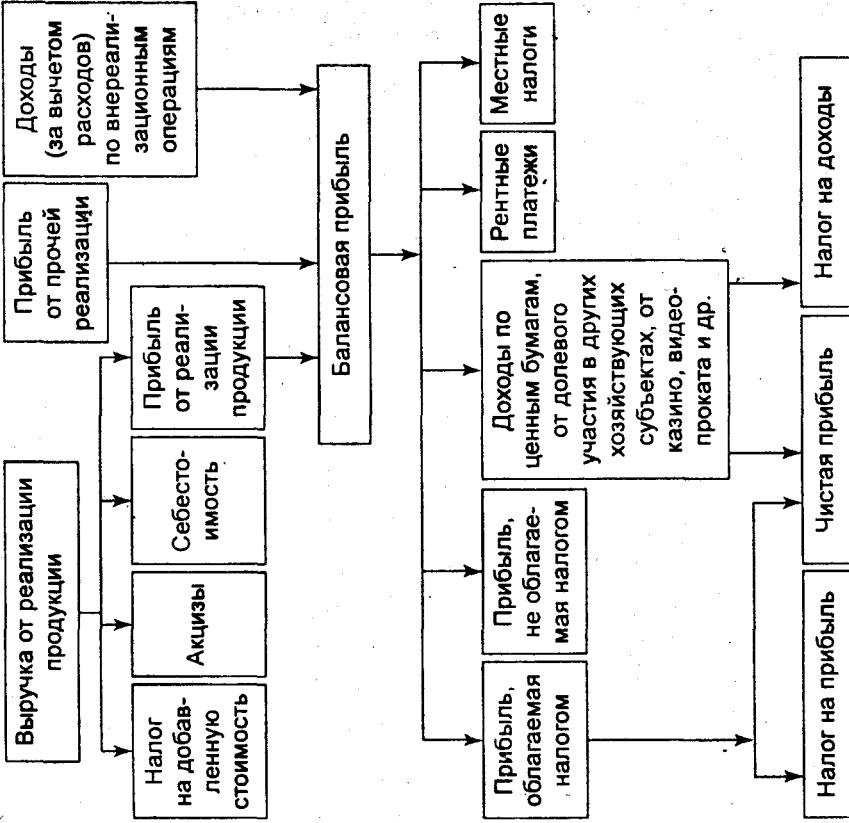


Рис. 8. Схема формирования чистой прибыли хозяйствующего субъекта

3.2. ИСТОЧНИКИ ФИНАНСОВЫХ РЕСУРСОВ

Финансовые ресурсы образуются за счет целого ряда источников. По форме права собственности различаются на две группы источников: собственные денежные средства и чужие. Источниками финансовых ресурсов являются: прибыль; амортизационные отчисления; кредиторская задолженность, постоянно находящаяся в распоряжении хозяйствующего субъекта; средства, полученные от продажи ценных бумаг; паевые и иные взносы членов трудового коллектива, юридических и физических лиц; кредит и займы; средства от реализации залогового свидетельства, страхового полиса и другие поступления денежных средств (пожертвования, благотворительные взносы и т. п.). Состав источников финансовых ресурсов и направление их использования приведены в табл. 1. Сущность и содержание источников финансовых ресурсов заключаются в следующем.

Неотъемлемым признаком рыночной экономики является появление консолидированной прибыли. **Консолидированная прибыль** – прибыль сводная по бухгалтерской отчетности о деятельности и финансовых результатах материнских и дочерних предприятий) Консолидированная бухгалтерская отчетность представляет собой объединение отчетности двух и более хозяйствующих субъектов, находящихся в определенных юридических и финансово-хозяйственных взаимоотношениях. Необходимость консолидации определяется экономической целесообразностью. Предпринимателям выгодно вместо одной крупной фирмы создавать несколько более мелких предприятий, юридически самостоятельных, но экономически взаимосвязанных, так как в этом случае может быть получена экономия на налоговых платежах. Кроме того, в связи с дроблением и ограничением юридической ответственности по обязательствам снижается степень риска в ведении бизнеса, достигается большая мобильность в освоении новых форм вложения капитала и рынков сбыта.

Консолидированная отчетность имеет две основные особенности.

1. Она не является отчетностью юридически самостоятельного хозяйствующего субъекта и имеет явно выраженную аналитическую направленность. Цель такой отчетности заключается не в выявлении налогооблагаемой прибыли, а в получении общего представления о деятельности корпоративной семьи хозяйствующих субъектов.

2. Консолидация – это не простое суммирование одинаковых статей финансовой отчетности хозяйствующих субъектов корпоративной семьи. В процессе консолидации исключаются любые внутрикорпоративные финансово-хозяйственные операции, и в консолидированной отчетности показываются лишь активы и пассивы, доходы и расходы от операций с третьими лицами.

Прибыль от реализации продукции (товаров, работ, услуг) представляется собой разницу между выручкой от реализации продукции без налога на добавленную стоимость, акцизов, экспортных тарифов (для экспортной выручки) и затратами на производство и реализацию, включаемыми в себестоимость продукции. Выручка от реализации продукции определяется либо по мере ее оплаты (при безналичных расчетах – по мере поступления денежных средств за товары на счета в учреждения банков, а при расчетах наличными деньгами – по поступлению средств в кассу), либо по мере отгрузки товаров (продукции, работ, услуг) и предъявления покупателю (заказчику) расчетных документов.

1	2	3	4	5	6	7	8
финанс- кооп- това- рив- рив- кооп- това- рив-	капитал финан- кооп- това- рив- кооп- това- рив-	небес- кооп- това- рив- кооп- това- рив-	небес- кооп- това- рив- кооп- това- рив-	небес- кооп- това- рив- кооп- това- рив-	небес- кооп- това- рив- кооп- това- рив-	небес- кооп- това- рив- кооп- това- рив-	небес- кооп- това- рив- кооп- това- рив-
финан- кооп- това- рив- кооп- това- рив-	капитал финан- кооп- това- рив- кооп- това- рив-	небес- кооп- това- рив- кооп- това- рив-	небес- кооп- това- рив- кооп- това- рив-	небес- кооп- това- рив- кооп- това- рив-	небес- кооп- това- рив- кооп- това- рив-	небес- кооп- това- рив- кооп- това- рив-	небес- кооп- това- рив- кооп- това- рив-
финан- кооп- това- рив- кооп- това- рив-	капитал финан- кооп- това- рив- кооп- това- рив-	небес- кооп- това- рив- кооп- това- рив-	небес- кооп- това- рив- кооп- това- рив-	небес- кооп- това- рив- кооп- това- рив-	небес- кооп- това- рив- кооп- това- рив-	небес- кооп- това- рив- кооп- това- рив-	небес- кооп- това- рив- кооп- това- рив-
финан- кооп- това- рив- кооп- това- рив-	капитал финан- кооп- това- рив- кооп- това- рив-	небес- кооп- това- рив- кооп- това- рив-	небес- кооп- това- рив- кооп- това- рив-	небес- кооп- това- рив- кооп- това- рив-	небес- кооп- това- рив- кооп- това- рив-	небес- кооп- това- рив- кооп- това- рив-	небес- кооп- това- рив- кооп- това- рив-

тов. Метод определения выручки от реализации продукции устанавливается предприятием на длительный срок (ряд лет) исходя из условий хозяйствования и заключенных договоров. Валютная выручка, остающаяся в распоряжении хозяйствующего субъекта и перечисленная на его валютный счет, пересчитывается в рубли по курсу, котируемому Центральным банком России.

В отраслях сферы товарного обращения (торговля, общественное питание, материально-техническое снабжение, заготовки) вместо категории "выручка от реализации продукции" используется категория "товарооборот". Сущность **товарооборота** составляет из экономических отношений, связанных с обменом денежных доходов на товары в порядке купли-продажи. В зарубежной практике зачастую вместо термина "выручка" используется термин "валовой доход". Однако это очень широкая трактовка данного термина. Валовой доход, как экономическая категория выражает собой вновь созданную стоимость, или чистую продукцию хозяйствующего субъекта. В практике планирования и учета в торговом подвалом доходом понимается сумма торговых надбавок, в общественном питании – сумма торговых надбавок и наценок.

Себестоимость продукции (работ, услуг) представляет собой стоимостную оценку используемых в процессе производства продукции природных ресурсов, сырья, материалов, топлива, энергии, основных фондов, трудовых ресурсов, а также других затрат на ее производство и реализацию. Полная характеристика состава всех затрат, входящих в себестоимость, приводится в Положении о составе затрат по производству и реализации продукции (работ, услуг), включаемых в себестоимость. Продукции (работ, услуг), и о порядке формирования финансовых результатов, учитываемых при налогообложении прибыли, утвержденном постановлением Правительства РФ от 5 августа 1992 г. № 552 с последующими изменениями и дополнениями. Затраты, входящие в себестоимость, по экономическому содержанию можно группировать по следующим элементам:

материальные затраты (за вычетом стоимости возвратных отходов);
затраты на оплату труда;
отчисления на социальные нужды;
амortизация основных фондов;

В свою очередь, материальные затраты включают стоимость: приобретаемых сырья и материалов, которые входят в состав вырабатываемой продукции (работ, услуг);

покупных комплектующих изделий и полуфабрикатов; работ и услуг производственного характера, выполняемых сторонними предприятиями, не относящихся к основному виду деятельности. Это выполнение отдельных операций по изготовлению продукции, проведение испытаний для определения качества сырья, контроля за соблюдением технологических процессов, ремонта основных фондов; транспортные услуги сторонних организаций по перевозке грузов внутри предприятия и доставка продукции на склады, до станции (порта, пристани) отправления;

природного сырья (отчисления на воспроизводство минерально-сырьевой базы, на рекультивацию земель, плата за древесину, отпускаемую на корню, плата за воду); покупной энергии всех видов, расходуемой на производственные и хозяйствственные нужды предприятия. Затраты на производство электрической и других видов энергии, вырабатываемой самим предприятием, а также на трансформацию и передачу покупной энергии до места ее потребления включаются в соответствующие элементы затрат; потеря от недостачи поступивших материальных ресурсов в пределах норм естественных убытков.

Стоимость материальных ресурсов, отражаемая по элементу "Материальные затраты", формируется исходя из цен их приобретения (без учета налога на добавленную стоимость), наценок (наценок (наценок), комиссионных вознаграждений, уплачиваемых снабженческим и внешнеэкономическим организациям, стоимости услуг товарных бирж, включая брокерские услуги, таможенных пошлин, платы за транспортировку, хранение и доставку, осуществляемых сторонними организациями).

Затраты, связанные с доставкой (включая погрузочно-разгрузочные работы) материальных ресурсов транспортом и персоналом предприятия, подлежат включению в стоимость материального субъекта на приобретение тары и упаковки, полученных от поставщиков материальных ресурсов, за вычетом стоимости этой тары по цене ее воз-

можного использования в тех случаях, когда цены на них установлены особо сверх цен на эти ресурсы. В тех случаях, когда стоимость тары, принятена от поставщика с материальным ресурсом, включена в его цену, из общей суммы затрат по его приобретению исключается стоимость тары по цене ее возможного использования или реализации (с учетом затрат на ее ремонт в части материалов). Из затрат на материальные ресурсы, включаемых в себестоимость продукции, исключается стоимость возвратных отходов.

Под возвратными отходами хозяйствующего субъекта понимаются остатки сырья, материалов, полуфабрикатов, обработавшиеся в процессе производства продукции, утратившие полностью или частично потребительские качества, исходного ресурса и в силу этого используемые с повышенными затратами (понижением выхода продукции) или вновь не используемые по прямому назначению. К возвратным отходам относятся остатки материальных ресурсов, которые в соответствии с установленной технологией передаются в другие цехи, подразделения в качестве полноценного материала для производства других видов продукции (работ, услуг), а также полугенная продукция, которых указан в отраслевых методических рекомендациях по калькуляции себестоимости продукции (работ, услуг).

Возвратные отходы оцениваются по: пониженной цене исходного материального ресурса (по цене возможного использования), если отходы могут быть использованы для основного производства, но с повышенными затратами, для нужд вспомогательного производства, изготавления предметов ширпотреба или реализованы на сторону;

полной цене исходного материального ресурса, если отходы реализуются на сторону для использования в качестве полноценного ресурса. В элементе "затраты на оплату труда" отражаются затраты на оплату труда основного производственного персонала, включая премии рабочим и служащим за производственные результаты, стимулирующие и компенсирующие выплаты, в том числе компенсации по оплате труда в связи с повышением цен и индексацией доходов в пределах норм, предусмотренных законодательством, компенсации, выплачиваемые в установленных размерах женщинам, находящимся в частично оплачиваемом отпуске по уходу за ребенком до достижения им определенного возраста, а также затраты на оплату труда нештатных работников.

В затраты на оплату труда включаются: выплаты заработной платы за фактически выполненную работу, исчисленные исходя из сделных расценок, тарифных ставок и должностных окладов в соответствии с применятьми на хозяйствующем субъекте формами и системами оплаты труда;

стимулность продукции, выдаваемой в порядке натуральной оплаты работникам;

выплаты стимулирующего характера по системным положениям: премии (включая стоимость натуральных премий) за производственные результаты, в том числе вознаграждения по итогам работы за год, надбавки к тарифным ставкам и окладам за профессиональное мастерство и т. д.;

выплаты компенсирующего характера, связанные с режимом работы и условиями труда (надбавки и доплаты за работу в ночное время, сверхурочную работу, за совмещение профессий, за работу в тяжелых, вредных условиях и т. д.); стоимость бесплатно предоставляемых работникам отдельных отраслей коммунальных услуг, питания и продуктов, затраты на оплату предоставленного работникам бесплатного жилья;

стимулность выдаваемых бесплатно предметов (включая формуенную одежду), остающихся в личном постоянном пользовании (или сумма льгот в связи с их продажей по пониженным ценам);

оплата очередных и дополнительных отпусков (компенсация за неиспользованный отпуск), проезда к месту отдыда работников предприятия в районах Крайнего Севера, льготных часов подростков, перерывов в работе матери для кормления ребенка, времени, связанного с прохождением медосмотра, выполнением государственных обязанностей; выплаты работникам, высвобождаемым в связи с сокращением штатов;

единовременные вознаграждения за выслугу лет (надбавки за стаж работы на данном предприятии);

выплаты, обусловленные районным регулированием оплаты труда, в том числе выплаты по районным коэффициентам и коэффициентам за работу в пустынях и т. п.;

оплата отпусков перед началом работы выпускникам ПТУ, высших и средних специальных учебных заведений;

оплата учебных отпусков, а также поступающим в аспирантуру; за время вынужденного прогула или выполнения нижеоплачиваемой работы в случаях, предусмотренных законодательством;

доплаты в случае временной утраты трудоспособности до практического заработка, установленные законодательством; разница в окладах, выплачиваемая работникам, трудоустроенным с других предъятий с сохранением в течение определенного срока змеров должностного оклада по предыдущему месту работы, а также при временном заместительстве;

суммы, выплачиваемые (при выполнении работ вахтовым методом) в размере тарифной ставки, оклада за дни в пути от места нахождения хозяйствующего субъекта (пункта сбора) к месту работы и обратно, предусмотренные гравиком работы на вахте, а также за дни задержки работников в пути по метеорологическим условиям и вине транспортных организаций;

суммы, начисленные за выполненную работу лицам, привлеченным для работы на предприятии согласно специальным договорам с государственными организациями на предоставление рабочей силы), как выданные непосредственно этим лицам, так и перечисленные государственным организациям;

заработная плата по основному месту работы работников за время их обучения с отрывом от работы в системе повышения квалификации и переподготовки кадров;

плата работникам-донорам за дни обследования, сдачи крови и отдыха;

оплата труда студентов и учащихся, проходящих производственную практику на хозяйствующем субъекте, и школьников в период профориентации;

оплата труда студентов и учащихся, работающих в системе студенческих отрядов;

оплата труда работников, не состоящих в штате хозяйствующего субъекта, за выполнение ими работ по заключенным договорам (в том числе договорам подряда);

другие виды выплат.

В себестоимость продукции не включаются следующие выплаты работникам в денежной и натуральной формах, а также затраты, связанные с их содержанием:

премии, выплачиваемые за счет средств специального назначения и целевых поступлений;

материальная помощь (в том числе для первоначального взноса на кооперативное жилищное строительство, начисление кредита, выданного на кооперативное и индивидуальное жилищное строительство), беспроцентная ссуда на улучшение жилищных условий, обзаведение домашним хозяйством и иные социальные потребности;

оплата дополнительно предоставляемых по коллективному договору (сверх предусмотренных законодательством) отпусков работникам, в том числе женщинам, воспитывающим детей, оплата проезда членов семьи работника к месту использования отпуска и обратно (для предприятия, расположенных в районах Крайнего Севера);

надбавки к пенсиям, единовременные пособия уходящим на пенсию ветеранам труда, доходы (дивиденды, проценты), выплачиваемые по акциям и вкладам трудового коллектива предприятия, компенсационные выплаты в связи с повышением цен, производимые сверх размеров индексации доходов по решениям Правительства РФ, компенсация удорожания стоимости питания или предоставление его бесплатно;

оплата проезда к месту работы транспортом общего пользования, специальными маршрутами, ведомственным транспортом, ценовые разницы по продукции, предоставляемой рабочникам или отпускаемой подсобными хозяйствами для общественного питания хозяйствующего субъекта;

оплата путевок на лечение и отдых, экскурсий и гутошений, занятый в спортивных секциях, кружках, посещений культурно-образовательных мероприятий, подплоток и другие аналогичные выплаты и затраты, производимые за счет прибыли; другие виды выплат, не связанных непосредственно с оплатой труда.

Отчисления на социальные нужды охватывают обязательные отчисления по установленным законодательством нормам органам государственного социального страхования, пенсионного фонда, фонда занятости и медицинского страхования от затрат на оплату труда работников, включаемые в себестоимость продукции.

Амортизация основных фондов охватывает сумму амортизационных отчислений на полное восстановление основных фондов. Предприятия, работающие на условиях аренды, по элементу "Амортизация основных фондов" отражают амортизационные отчисления на полное восстановление как по собственным, так и по арендованым основным средствам. В этом элементе затрат содержатся также амортизационные отчисления от стоимости основных фондов, предоставленных бесплатно предприятиям общественного питания, обслуживающим трудовые коллективы, а также от стоимости помещений, инвентаря, предоставленных предпринятием медицинским учреждениям для организации медицинских пунктов непосредственно на территории предприятия.

К элементу "Прочие затраты" относятся налоги, сборы, отчисления в социальные внебюджетные фонды, платежи за предельно допустимые выбросы (бросы) загрязняющих веществ, по обязательному страхованию имущества предприятия, учитываемого в составе производственных фондов, а также отдельных категорий работников, занятых в производстве соответствующих видов продукции (работ, услуг), вознаграждения за изобретения и рацпредложения, платежи по кредитам в пределах ставок, установленных законодательством, оплата работ по сертификации продукции, затраты на командировки по установленным законодательством нормам, подъемные, плата сторонним предпринятиям за пожарную и сторожевую охрану, за подготовку и переподготовку кадров, затраты на организованный набор работников, на гарантийный ремонт и обслуживание, оплата услуг связи, вычислительных центров, плата за аренду отдельных объектов основных фондов, износ по нематериальным активам и др.

Кроме того, в составе элемента "Прочие затраты" отражаются отчисления в ремонтный фонд, определяемые исходя из балансовой стоимости основных фондов и нормативов отчислений, утверждаемых в установленном порядке самими предприятиями. В остальных случаях затраты на проведение всех видов ремонтов (текущих, средних, капитальных) основных производственных фондов входят в себестоимость по соответствующим элементам затрат (материальные затраты, затраты на оплату труда и др.). В целях равномерного списания затрат по ремонту на себестоимость допускается включение их в себестоимость исходя из установленного хозяйствующим субъектом норматива с отражением разницы между общей стоимостью ремонта и суммой, относимой по нормативу на себестоимость продукции (работ, услуг), в составе расходов будущих периодов.

Платежи по обязательному страхованию имущества и отдельных категорий работников, а также затраты, связанные со сбытом (реализацией) продукции (работ, услуг), могут выделяться из состава элемента "Прочие затраты" в отдельные элементы. Затраты, связанные с производством и реализацией продукции, при планировании, учете и калькуляции себестоимости продукции группируются по статьям затрат. Перечень статей затрат, их состав и методы распределения по видам продукции определяются отраслевыми методическими рекомендациями по вопросам планирования, учета и калькуляции себестоимости продукции с учетом характера и структуры производства.

Не подлежат включению в себестоимость продукции: затраты на выполнение самим хозяйствующим субъектом или оплату им работ (услуг), не связанные с производством (работы по благоустройству городов и поселков, оказанию помощи сельскому хозяйству и другие виды работ); затраты на выполнение работ по строительству, оборудованию и содержанию (включая амортизационные отчисления и затраты на все виды ремонтов) культурно-бытовых и других объектов, находящихся на балансе хозяйствующего субъекта, а также работ, выполняемых в порядке оказания помощи и участия в деятельности других хозяйствующих субъектов.

Прибыль от прочей реализации представляет собой прибыль, полученную от реализации основных фондов и другого имущества хозяйствующего субъекта, отходов, нематериальных активов и т.п. Прибыль от прочей реализации определяется как разница между выручкой от реализации и затратами на эту реализацию. При установлении прибыли от реализации основных фондов и иного имущества учитываются разница (превышение) между продажной ценой и первоначальной, или остаточной, стоимостью этих фондов и имущества. При этом остаточная стоимость имущества применяется к основным фондам, нематериальным активам, малооцененным и быстроизнашивающимся предметам (остаточная стоимость – это балансовая (первоначальная или восстановительная) стоимость за минусом износа).

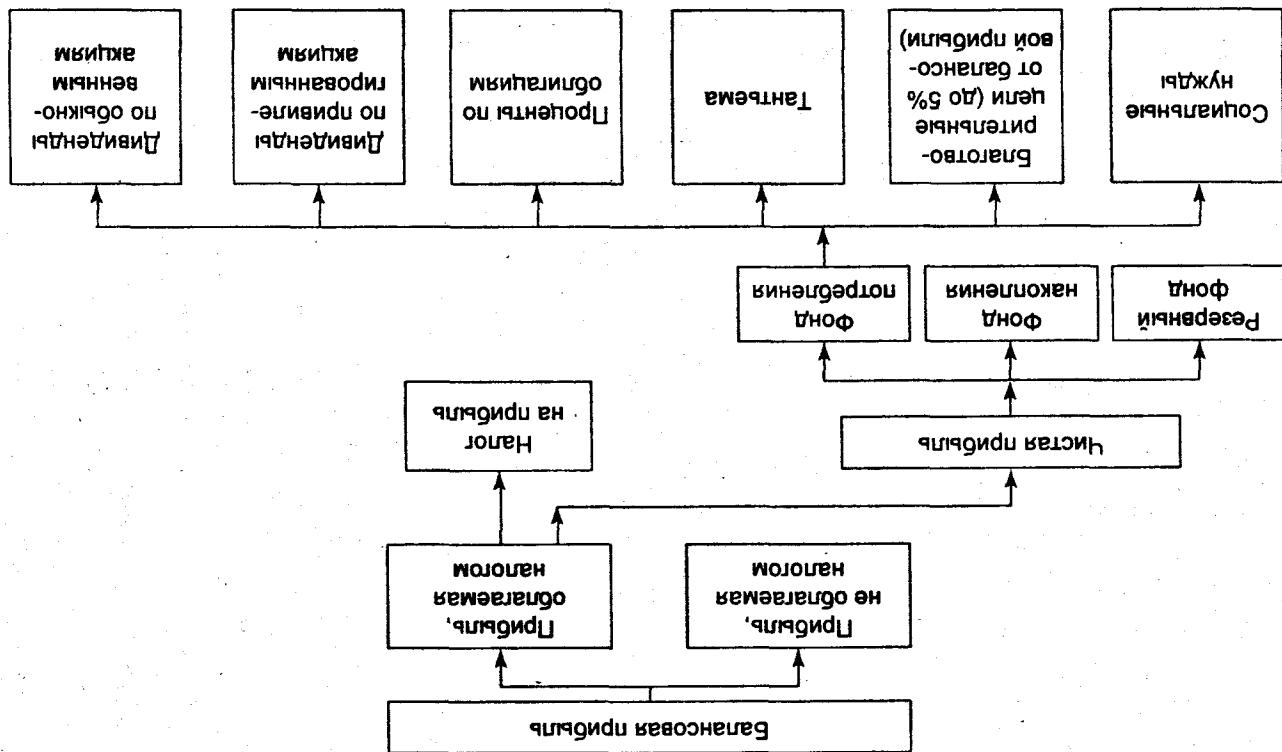
Доходы от внешнеэкономических операций включают: доходы, полученные от долевого участия в деятельности других хозяйствующих субъектов, дивиденды по акциям, доходы по облигациям и другим ценным бумагам, принадлежащим хозяйствующему субъекту; доходы от сдачи имущества в аренду; доходы от дооценки производственных запасов и готовой продукции;

приисужденные или признанные должником штрафы, пени, неустойки, другие виды санкций за нарушение условий хозяйственных договоров, а также доходы от возмещения причиненных убытков;

прибыль прошлых лет, выявленная в отчетном году; положительные курсовые разницы по валютным счетам, а также операциям в иностранных валютах;

суммы средств, полученных безвозмездно от других предприятий при отсутствии совместной деятельности; другие доходы от операций, непосредственно не связанных с производством и реализацией продукции (например, доходы по операциям с тарой).

Рис. 9. Схема падежных грамматических прилагательных склонения



К расходам на внереализационные операции относятся:
затраты по аннулированным производственным заказам,
также затраты на производство, не давшее продукции;
затраты на содержание законсервированных производ-
ственных мощностей и объектов (кроме затрат, возмещае-
ых за счет других источников);
не компенсируемые виновниками потери от простое-
вания из-за внешним причинам;

убытки по операциям с тарой;
судебные издержки и арбитражные расходы, присуж-
денные или признанные штрафы, пени, неустойки и другие
иды санкций за нарушение условий хозяйственных догово-
ров, а также расходы по возмещению причиненных убытков;
суммы сомнительных долгов по расчетам с другими хо-
зяйствующими субъектами, а также отдельными лицами, под-
лежащие резервированию в соответствии с законода-
тельством;
убытки от списания дебиторской задолженности, по ко-
торой срок исковой давности истек, и других долгов, не ре-
льных для взыскания;
убытки по операциям прошлых лет, выявленные в теку-
щем году;

некомпенсируемые потери от стихийных бедствий (уничи-
жение и порча производственных запасов, готовых изде-
лий и других материальных ценностей, потери от остановки
производства и прочее), включая затраты, связанные с пре-
отвращением или ликвидацией последствий стихийных
бедствий;

некомпенсируемые убытки в результате пожаров, ава-
рий, других чрезвычайных ситуаций, вызванных экстрен-
альными условиями;
убытки отхищений, виновники которых по решению суда
были установлены;

отрицательные курсовые разницы по валютным счетам,
также операциям в иностранной валюте.

Балансовая прибыль, т. е. валовая прибыль, которая от-
ражается в бухгалтерском балансе, представляется собой сум-
му прибылей от реализации продукции, от прочей реали-
зации и доходов понереализационным операциям за вы-
четом расходов по ним. При этом следует иметь в виду, что
доходы от долевого участия в других хозяйствующих субъ-
ектах, доходы по ценным бумагам облагаются налогом по
 другой ставке, чем прибыль. Поэтому эти доходы надо вы-
делить из облагаемой прибыли в отдельную группу.

Хозяйствующий субъект самостоятельно определяет направления использования прибыли, если иное не предусмотрено уставом. Далее показаны особенности распределения прибыли разных хозяйствующих субъектов.

Следующим образом выглядят схемы распределения чистой прибыли.

Предприятия

Чистая прибыль = Резервный фонд + Фонд накопления + + Фонд потребления.

Товарищества

Чистая прибыль = Резервный фонд + Фонд накопления + + Фонд потребления + Прибыль, распределяемая между учредителями.

Что касается распределения прибыли акционерного общества, то ее можно представить в виде такой схемы (рис. 9). Распределение балансовой прибыли предприятия с иностранными инвестициями можно представить следующим образом (рис. 10).

Резервный фонд создается хозяйствующими субъектами на случай прекращения их деятельности для покрытия кредиторской задолженности. Он является обязательным для акционерного общества, кооператива, предприятия с иностранными инвестициями. Акционерные общества зачисляют в резервный фонд также эмиссионный доход, т. е. сумму разницы между продажной и номинальной стоимостью акций, вырученную при их реализации по цене, превышающей номинальную стоимость. Эта сумма не подлежит какому-либо использованию или распределению, кроме случаев реализации акций по цене ниже номинальной стоимости. Резервный фонд акционерного общества используется на выплату процентов по облигациям и дивидендов по привилегированным акциям в случае недостаточности чистой прибыли для этих целей. Отчисления в резервный фонд и другие аналогичные по назначению фонды производятся до достижения размеров этих фондов, установленных учредительными документами, но не более 25% установленного фонда, а для акционерного общества – не менее 15%. При этом сумма отчислений в указанные фонды не должна превышать 50% облагаемой налогом прибыли.

Фонды накопления и фонды потребления – это фонды специального назначения. Они образуются, если это предусмотрено учредительными документами. Фонд накопления представляет собой источник средств хозяйствующего субъекта, аккумулирующий прибыль, и другие источники для создания нового имущества, приобретения

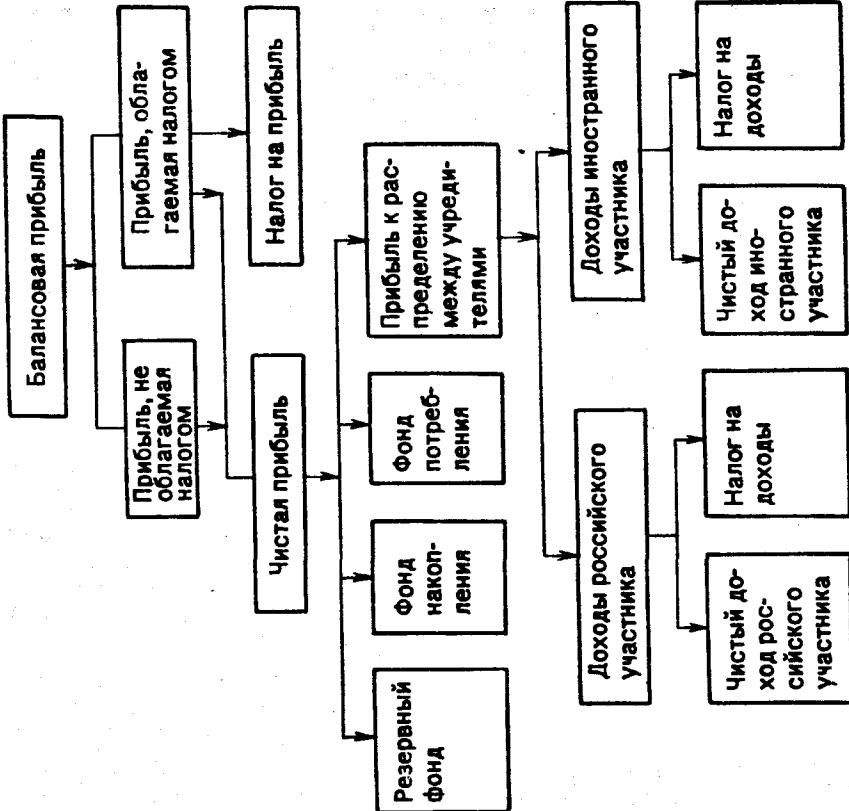


Рис. 10. Схема распределения балансовой прибыли предприятия с иностранными инвестициями

основных фондов, оборотных средств и т. п. Фонд накопления токсигнает рост имущественного состояния хозяйствующего субъекта, увеличение собственных его средств. Вместе с тем операции по приобретению и созданию нового имущества хозяйствующего субъекта не затрагивают фонд накопления. Фонд накопления может уменьшаться в случаях:

1) списания затрат, связанных с созданием нового имущества, но по установленному порядку не включаемых в первоначальную стоимость этого имущества (на подготовку

эксплуатационных кадров для работы на вновь вводимом предприятии, передаваемых на строительство объектов в порядке долевого участия и др.);

2) распределения его между юридическими лицами-учредителями;

3) погашения убытка хозяйствующего субъекта, выявленного по результатам работы за год.

Фонд потребления представляет собой источник средств хозяйствующего субъекта, зарезервированный для осуществления мероприятий по социальному развитию (кроме капитальных вложений) и материальному подщечранию коллектива! В соответствии с инструкцией Госкомстата РФ от 30 июля 1995 г. "О составе фонда заработной платы и выплат социального характера" в фонд потребления первоначально следующие выплаты в денежной и натуральной форме:

(суммы, начисленные на оплату труда (фонд оплаты труда);
(доходы (дивиденды, проценты) по акциям членов трудового коллектива и вкладам членов трудового коллектива в имущество хозяйствующего субъекта, начисленные к выплате работникам;

сумма предоставленных хозяйствующим субъектом трудовых и социальных льгот, включая материальную помощь. К трудовым и социальным льготам относятся:

оплата дополнительно предоставленных по коллективному договору (сверх предусмотренных законодательством) отпусков работникам, в том числе женщинам, воспитывающим детей;

надбавки к пенсиям, единовременные пособия уходящим на пенсию ветеранам труда;

одлата проездов членов семьи работника к месту использования отпуска и обратно (в соответствии с законодательством для предприятий, расположенных в районах Крайнего Севера, приравненных к ним местностях и в отдаленных районах Дальнего Востока);

стипендии студентам и учащимся, направляемым хозяйствующим субъектом на обучение в высшие и средние специальные учебные заведения, выплачиваемые за счет средств хозяйствующего субъекта;

оплата путевок работникам и их детям на лечение, отды, экскурсии и путешесвия за счет средств хозяйствующего субъекта;

компенсация удорожания стоимости питания в столичных, буфетах, профилакториях, предоставление его по льготным ценам или бесплатно работникам (кроме специального

питания для отдельных категорий работников в случаях, предусмотренных законодательством), а также детям, находящимся в детских дошкольных учреждениях, санаториях, пионерских и оздоровительных лагерях и др.

Амортизационные отчисления. Они являются устойчивым источником финансовых ресурсов, образуются в результате переноса стоимости основных фондов на стоимость продукта и в совокупности составляют **амортизационный фонд**.

Указом Президента РФ от 8 мая 1996 г. № 685 "Об основных направлениях налоговой реформы в Российской Федерации и мерах по укреплению налоговой и платежной дисциплины" с 1 января 1997 г. действует следующий порядок амортизации.

В состав имущества, подлежащего амортизации, для целей налогообложения включается имущество, стоимость которого превышает 100-кратный размер установленного законодательством Российской Федерации минимального размера месячной оплаты труда, полезный срок использования которого более одного года. Земельные участки, участки недр и лесов, а также финансовые активы не относятся к имуществу, подлежащему амортизации.

Все имущество, подлежащее амортизации, объединено в четыре категории:

1) здания, сооружения и их структурные компоненты;
2) легковой автотранспорт, легкий грузовой автотранспорт, конторское оборудование и мебель, компьютерная техника, информационные системы и системы обработки данных;

3) технологическое, энергетическое, транспортное и иное оборудование и материальные активы, не включенные в первую или вторую категорию;

4) нематериальные активы.

Годовые нормы амортизации составляют:

для первой категории – 5%, для второй категории – 25%, для третьей категории – 15% для всех налогоплательщиков, за исключением субъектов малого предпринимательства и предпринимателей, в отношении которых годовые нормы амортизации увеличиваются и составляют соответственно для первой категории – 30, для второй категории – 6%, для третьей категории – 18%.

В отношении нематериальных активов амортизационные отчисления осуществляются равными долями в течение срока существования этих активов. В случае если срок использования нематериального актива определять невозможно, срок амортизации устанавливается в десять лет.

Расчет амортизационных отчислений производится путем умножения суммарной стоимости имущества, отнесенного к соответствующей амортизационной категории, на указанную выше норму амортизации, за исключением имущества, отнесенного выше нормы амортизации, на указанную выше норму назначению. При нецелевом использовании дополнительная сумма амортизации по ускоренному методу включается в налогооблагаемую базу и подлежит налогообложению.

Расчет амортизационных отчислений, за исключением имущества, отнесенном к первой и четвертой категориям, производится для каждой единицы имущества в отдельности.

При реализации имущества, за исключением имущества, относящегося к первой категории, суммарная стоимость имущества, отнесенное к указанной категории, уменьшается на сумму полученной от реализации выручки (без учета налога на добавленную стоимость) равными долями в течение двух лет.

В случае если сумма выручки от реализации имущества (без НДС) превышает суммарную стоимость имущества, отнесенное к данной категории, сумма, составляющая это превышение, включается в состав налогооблагаемой прибыли налогоплательщика, а суммарная стоимость имущества данной категории приравнивается к нулю.

В иных случаях сумма выручки от реализации имущества, подлежащего амортизации, не включается в состав налогооблагаемой прибыли.

При приобретении имущества, подлежащего амортизации, суммарная стоимость имущества, отнесенное к соответствующей категории, увеличивается на стоимость приобретенного имущества равными долями в течение двух лет. При этом балансовая стоимость имущества определяется без учета НДС.

Амортизационные отчисления могут начисляться равномерным или ускоренным методом.

Постановлением Правительства РФ от 19 августа 1994 г. "Об использовании механизма ускоренной амортизации и переоценке основных средств" хозяйствующим субъектам разрешено применять механизм ускоренной амортизации активной части производственных основных фондов. Переоценка отраслей и видов оборудования, по которым применяется ускоренная амортизация, устанавливается федеральными органами.

При введении ускоренной амортизации применяется равномерный метод ее исчисления, при котором норма амортизации увеличивается на коэффициент не выше 2.

где H_y — норма ускоренной амортизации;
 H_p — норма равномерной амортизации;

Необходимость применения механизма ускоренной амортизации в большем размере согласовывается с финансовыми органами субъектов Российской Федерации.

Ускоренная амортизация должна использоваться только по целевому назначению. При нецелевом использовании дополнительная сумма амортизации по ускоренному методу включается в налогооблагаемую базу и подлежит налогообложению.

Постановлением Совмина РСФСР от 18 июля 1991 г. № 406 "О мерах по поддержке и развитию малых предприятий в РСФСР" малым предприятиям предоставлено право списания в первый год эксплуатации (т. е. отнесение на себестоимость продукции с соответствующим снижением налогоблагаемой базы) в виде амортизационных отчислений до 50% первоначальной стоимости основных фондов со сроком службы свыше трех лет.

Пример. Малое предприятие приобрело оборудование стоимостью 20 тыс. руб. Норма амортизации – 18%. Предприятие имеет право списать на себестоимость продукции в первый год эксплуатации 50% его стоимости: $\frac{20 \times 20}{100} = 10$ тыс. руб.; и в связи с правом на ускоренную амортизацию на издержки производства относится:

$$\frac{20 \cdot 2 \cdot 1}{100} = 7,2 \text{ тыс. руб.}$$

Таким образом, расчетная прибыль, а значит, прибыль, облагаемая налогом, уменьшается в первый год на сумму 17,2 тыс. руб. ($10 + 7,2$), т. е. предприятие при ставке на прибыль 35% получает экономию денежных средств по сравнению с обычным предприятием в сумме 4,97 тыс. руб.

$$\left[\frac{35 \left[17,2 - \frac{20 \times 15}{100} \right]}{100} \right]$$

В странах с развитой рыночной экономикой начисление ускоренной амортизации производится методом уменьшающегося остатка балансовой стоимости основных фондов или методом суммы чисел (метод дегрессивной амортизации). Амортизационные отчисления по методу уменьшающегося остатка определяются при по-

6*

мощи фиксированного (постоянного) процента от остаточной стоимости основных фондов. При этом норма амортизации в два раза превышает норму амортизации по равномерному методу. Если рассчитанные по методу уменьшающегося остатка годовые амортизационные отчисления последовательно отнести к первоначальной стоимости средств труда, то полученные таким образом нормы амортизации распределяются по определенной регрессивной шкале.

Годовые амортизационные отчисления по данному методу на протяжении срока службы непрерывно уменьшаются. В своем итоге они полностью не возмещают amortизируемую стоимость основных фондов. Поэтому иногда применяют комбинацию метода уменьшающегося остатка и равномерного метода. Переход на равномерный метод амортизации происходит во второй половине срока службы основных фондов. Это позволяет полностью амортизировать первоначальную стоимость.

Метод суммы чисел также характеризуется постоянным уменьшением годовых амортизационных отчислений от начального, довольно высокого их уровня, но в отличие от метода уменьшающегося остатка обеспечивает полное возмещение балансовой стоимости основных фондов. Годовая норма амортизации по этому методу определяется путем деления числа лет, оставшихся до истечения срока службы основных фондов, на сумму чисел от единицы до числа, равного общему установленной продолжительности использования данного вида основных фондов. Указанный расчет производится по формуле

$$H_i = \frac{2(T-t+1)}{T(T+1)},$$

где H_t – норма амортизации для t года, %;

- общий срок службы основных фондов, лет;

- год, для которого определяется норма амортизации.

Этот метод сложнее, чем метод уменьшающегося остатка. Однако он обеспечивает полное возмещение стоимости.

Этот метод сложнее, чем метод уменьшающегося остатка. Однако он обеспечивает полное возмещение стоимости основных фондов.

при этом используется вышеуказанный метод в начисления амортизации приведен в табл. 2.

Из данных таблицы видно, что если выбытие оборудования произойдет в начале седьмого года, то его остаточная стоимость при начислении амортизации по рав-

**Haninge smörgåstun paninhärm metjäram no ogoypäobsahno
ctonmocthio 200 trc. Aotu.**

Tadorna 2

номерному методу составляет 80 тыс. долл. (200 – 120); при методе уменьшающегося остатка – 52,42 тыс. долл. (200 – 147,58), т. е. меньше на 27,58 тыс. долл., при методе суммы чисел – 36,36 тыс. долл. (200 – 163,64), т. е. меньше на 43,64 тыс. долл., чем величина по равномерному методу.

Ускоренная амортизация позволяет в первую половину срока службы основных фондов отчислять в амортизационный фонд до двух третей их стоимости. Ускоренное начисление амортизационного фонда является гарантией против потерь от морального износа основных фондов, выываемых неполным возмещением их стоимости. Остаточная стоимость основных фондов при методах ускоренной амортизации будет в любом году меньше, чем ее величина при равномерном методе отчислений.

Разница в остаточной стоимости основных фондов при равномерном методе амортизации по сравнению с ее величиной по ускоренным методам будет возрастать в первые половины срока их службы, а затем уменьшаться. В случае замены основных фондов по причине морального износа до окончания установленного срока их службы методы ускоренной амортизации обеспечивают сокращение потерь из-за недовозмещенной стоимости в большей мере, чем равномерный метод амортизации. Износ нематериальных активов начисляется ежемесячно по нормам амортизации к первоначальной стоимости нематериальных активов.

$$И = \frac{С \cdot Н}{100},$$

где И – износ нематериальных активов, руб.;
С – первоначальная стоимость нематериальных активов, руб.;
Н – норма амортизации, %.

Нормы амортизации нематериальных активов определяются исходя из срока их полезного использования, но не более срока деятельности хозяйствующего субъекта:

$$Н = \frac{100}{t},$$

где Н – норма амортизации, %;
t – срок службы нематериальных активов, лет.

Пример. Предприятие купило брокерское место за 8000 руб. сроком на 5 лет. Тогда норма амортизации составит $20\% \left(\frac{100}{5}\right)$. Годовая сумма износа нематериальных активов – 1600 руб. $\left(\frac{8000 \cdot 20}{100}\right)$.

По нематериальным активам, для которых невозможно определить срок полезного использования, нормы износа устанавливаются в расчете на десять лет, но не более срока деятельности хозяйствующего субъекта.

КРЕДИТОРСКАЯ ЗАДОЛЖЕННОСТЬ, ПОСТОЯННО НАХОДЯЩАЯСЯ В РАСПОРЯЖЕНИИ ХОЗЯЙСТВУЮЩЕГО СУБЪЕКТА

Это прежде всего задолженность по заработной плате, отчисления во внебюджетные фонды, связанные с фондом оплаты труда, резерв предстоящих платежей и др. Образование задолженности по заработной плате вызвано тем, что между сроком ее начисления и днем выплаты имеется определенное количество дней за работу, в которые хозяйствующий субъект еще должен заплатить работникам. Резерв предстоящих платежей образуется за счет накопления средств, предназначенных на оплату предстоящих отпусков работников. Указанные средства не принадлежат хозяйствующему субъекту или имеют целевое назначение. Однако они постоянно находятся у хозяйствующего субъекта, который распоряжается ими по своему усмотрению до момента погашения данной задачи женности.

СРЕДСТВА, ПОЛУЧЕННЫЕ ОТ ПРОДАЖИ ЦЕННЫХ БУМАГ

Ценные бумаги представляют собой денежные документы. Они могут существовать в форме обособленных документов или записей на счетах. К ним относятся акции, облигации, векселя, залоговые свидетельства, страховой полис и др. Содержание ценных бумаг и процесс их обращения рассматривается в разделе "Ценные бумаги".

Паевой взнос (пай). Представляет собой сумму денежного вклада, уплачиваемую юридическим или физическим лицом при вступлении в совместное предпринимательство. Паевой взнос обязателен для вступления в товарищество с ограниченной ответственностью, смешанное предприятие, совместное российско-иностранные предприятия. "Гаевой

вносит часто делается и при вступлении в кооператив. Эн-
вносится: денежными средствами; путем передачи в соб-
ственность хозяйствующего субъекта имущества и других
материальных ценностей, прав пользования землей, водой и
другими природными ресурсами; имущественных прав (в
том числе на использование изобретений, "ноу-хау"); путем
предоставления имущества в пользование хозяйствующего
субъекта без возмещения в течение определенного време-
ни расходов владельца (расходов на содержание, ремонт,
амортизацию здания, помещения, оборудования, инструмен-
та, транспорта); путем отчислений от заработной платы ра-
ботников в течение определенного периода времени.
("Ноу-хау" (англ. know-how – знаю как) – комплекс тех-
нических знаний и коммерческих секретов. "Ноу-хау" тех-
нического характера включает:
опытные незарегистрированные образцы изделий, ма-
шины и аппараты, отдельные детали, инструменты, при-
способления для обработки и пр.;
техническую документацию – формулы, расчеты, планы,
чертежи, результаты опытов, перечень и содержание про-
веденных научно-исследовательских работ и их результаты;
расчеты применительно к данному производству или тех-
нологии; данные о качестве материалов; учебные планы
для подготовки персонала;
инструкции, содержащие данные о конструкции, изго-
твлении или использовании продукта; производственный
опыт, описание технологий; практические указания по ди-
изайну; технические рецепты, данные по планированию и
управлению производством;
знания и навыки в области бухгалтерской, статистиче-
ской и финансовой отчетности, правовой и экономической
работы;
знание таможенных и торговых правил и др.

К "ноу-хау" коммерческого характера относятся:
адресные банки данных;
карточки клиентов;

карточки поставщиков;

данные об организации и эффективности производства,
объеме выпуска продукции;

данные по организации сбыта и распространения про-
дукции;

методы и формы рекламы;

данные об обучении персонала и др.

В отличие от секретов производства "ноу-хау" не па-
тентуется, поскольку в значительной части состоит из оп-
ределенных приемов, навыков и т. п. "Ноу-хау" опреде-

ленного производственного процесса является собствен-
ностью того или иного юридического (или физического)
лица и соответственно становится предметом купли-про-
дажи. Как правило, "ноу-хау" в качестве товара сопутствует
продаже патентов и лицензий, являясь как бы продолже-
нием (инструкций) к ним, но может реализоваться и са-
мостоятельно. Приобретение "ноу-хау" совместно с по-
купкой лицензии облегчает и удашевляет наложивание се-
приема, обеспечивает более полную передачу се-
ретов производства.

Продажа "ноу-хау" имеет особенности. Для оценки "ноу-
хау" покупатель (будущий пользователь) должен хотя бы
частично ознакомиться с его существом; при этом владе-
лец рискует потерять монополию на "ноу-хау", не продав его.
В этом случае владелец передает для ознакомления сведе-
ния, которые не защищены патентом, исключая ключевые
моменты, которые дали бы возможность использовать "ноу-
хау" самостоятельно. Если это невозможно по какой-либо
причине, сторонам рекомендуется заключать предваритель-
ное соглашение на предпродажное ознакомление "ноу-
хау". В этом соглашении оговариваются конфиденциальность
информации и ответственность в случае использования "ноу-
хау" без его приобретения. При составлении соглашения
на передачу "ноу-хау" стороны должны определить его со-
держание и полезность (сравнивая по возможности с ана-
логами), обязательства по передаче и эксплуатации, гаран-
тии по достижении эффекта. Здесь владельцу выгодней опи-
сать все случаи применения "ноу-хау", а пользователю "су-
зить" его содержание, чтобы в будущем не платить владельцу
вознаграждение за возможную дальнейшую его доработку.

При определении цены "ноу-хау" необходимо помнить,
что она окупится будущей прибылью, которую получит пользо-
ватель; в противном случае у него будет меньшая прибыль
или не будет ее вообще. Задача упростится, если владелец
выполнит технико-экономический расчет для проекта: с "ноу-
хау" и без "ноу-хау". В мировой практике цена "ноу-хау"
составляет 5% от будущей прибыли, но есть случаи, когда
она достигает 20%. При определении цены владелец уста-
навливает, какие затраты пользователь может понести при
самостоятельной разработке "ноу-хау", а также минимально
допустимую цену, ниже которой продажа нецелесообразна.

Существует несколько способов оплаты "ноу-хау". Ос-
новные из них:

- 1) роялти (англ. royalty) – постепенные выплаты за "ноу-
хау" пропорционально определенным показателям в ходе

его использования. Роялти обычно начисляется с привязкой к показателям роста выпуска производств и т. п.:

2) паушальный платеж (нем. *pausehal* – взятый в целом, целиком) – единовременный, оговоренный заранее платеж. Паушальные платежи используются, когда сложно спрогнозировать эффект действия "ноу-хау" или стоимость лицензии невысокая. Паушальные платежи чаще применяются во внешнеиздоставной сфере (управление, финансовая отчетность, правовые вопросы);

3) "кост плас" (англ. *cost plus* – цена плюс стоимость добавочных услуг за дополнительные услуги по согласованным расценкам сверх оговоренной цены (пашальный платеж).

Могут применяться также смешанные формы платежей.

Инвестиционный взнос. Представляет инструмент самокредитования деятельности хозяйствующего субъекта. Инвестиционный взнос – это денежный вклад работника в развитие данного хозяйствующего субъекта, который вкладчику начисляется процент в размере и в сроки, определенные договором или положением об инвестиционном взносе.

Кредит. Различают ссуду, заем и кредит.

Ссуды – это передача вещей одной стороной (ссудодателем) в безвозмездное временное пользование другой стороне (ссудополучателю), которая обязуется вернуть ту же вещь в том же состоянии, в каком она ее получила, с учетом нормального износа или в состоянии, обусловленном договором (ст. 689 ГК РФ).

Заем – передача одной стороной (заемодавцем) в собственность другой стороне (заемщику) денег или другой вещи, определенной родовыми признаками, а заемщик обязуется возвратить заемодавцу такую же сумму денег (сумму займа) или равное количество других полученных им вещей того же рода и качества (ст. 807 ГК РФ).

Кредит – предоставление банком или кредитной организацией (кредитором) денег (кредит) заемщику в размере на условиях, предусмотренных кредитным договором, а заемщик обязуется возвратить полученную денежную сумму и уплатить проценты по нему (ст. 819 ГК РФ). Таким образом, при кредите заемодавцем выступает банк или финансовая организация, а предметом займа являются только деньги. Кредиты бывают: финансовый, коммерческий, инвестиционный, налоговый.

Финансовый кредит – кредит, выданный банком или кредитным учреждением на условиях срочности, возвратности, платности. В зависимости от срока кредитования они

подразделяются на краткосрочные и долгосрочные: краткосрочные – выдаются на срок до одного года, долгосрочные – на срок выше одного года.

Кредиты могут выдаваться в рублях и в валюте. Плата за кредит взимается по ставкам, сложившимся на денежном рынке по краткосрочным кредитам и на рынке капиталов – по долгосрочным кредитам. Проценты, уплаченные по кредитам в соответствии с действующими законами, могут относиться либо на себестоимость продукции, либо на базисовую прибыль, либо на чистую прибыль.

Коммерческий кредит – отсрочка платежей одного хозяйствующего субъекта другому. Коммерческие кредиты предоставляются хозяйствующему субъекту поставщиками продукции (работ, услуг) в форме вексельного кредита, фициальногокредитаилиоткрытогосчета, а покупателем поставщику – в форме аванса.

Инвестиционный налоговый кредит представляет собой такое изменение уплаты налога, при котором организация представляет возможность в течение определенного срока и в определенных пределах уменьшить свои платежи по налогу с последующей поэтапной уплатой суммы кредита и начисленных процентов / Порядок и условия его предоставления определены Налоговым кодексом РФ. Этот кредит может быть предоставлен по налогу на прибыль (доход) организаций, а также по региональным и местным налогам на срок/от одного года до пяти лет/ Предоставление кредита оформляется договором между организацией и финансовым органом субъекта РФ. Суммы, на которые уменьшаются платежи по налогу, не могут превышать 50% общих сумм причитающихся платежей по налогу. Инвестиционный налоговый кредит предоставлен хозяйствующему субъекту при проведении НИР и ОКР, технического перевооружения собственного производства (на сумму кредита, равную 20% стоимости приобретенного оборудования), инновационной деятельности, выполнении особо важного заказа по социально-экономическому развитию региона или предоставлении особо важных услуг населению. Ставка процента по этому кредиту не может быть меньше 1/2 и более 3/4 ставки рефинансирования ЦБ РФ. Кроме инвестиционного налогового кредита, налогоплательщику может быть предоставлен налоговой кредит на срок от трех месяцев до одного года.

Налоговый кредит – отсрочка или рассрочка по уплате налога. Основанием для предоставления этого кредита являются причиненный ущерб в результате стихийных бедствий или иных обстоятельств непреодолимой силы, задер-

жка финансирования из бюджета или оплаты выполненного го госзаказа, угроза банкротства в случае единовременного выплаты налога, сезонный характер производства и/или реализации товаров (работ, услуг) и др. Налоговый кредит может быть предоставлен по одному или нескользким налогам. Проценты на сумму кредита (т. е. задолженности) начисляются по ставке рефинансирования ЦБ РФ. Если налоговый кредит предоставлен по причине нанесенного ущерба или задержки финансирования и неоплаты госзаказа, то проценты на сумму задолженности не начисляются.

ДРУГИЕ ПОСТУПЛЕНИЯ ДЕНЕЖНЫХ СРЕДСТВ

К источникам финансовых ресурсов относятся также поступления денежных средств за счет благотворительных взносов (меценатство), страховых взносов, от продажи заложенного имущества должника, спонсорских взносов и т. п. Спонсор – юридическое или физическое лицо, финансирующее какое-либо мероприятие. **Спонсорство** – это двухсторонний процесс. Хозяйствующий субъект получает необходимые финансовые ресурсы, а спонсор – определенные выгоды в виде поднятия его имиджа и престижа, рекламы, подготовки квалифицированных специалистов, а также в форме прямого дохода (прибыли) от финансируемого мероприятия. Некоммерческие организации могут находить источники финансовых ресурсов через систему фандрейзинга.

Фандрейзинг (англ. fundraising) адекватного перевода на русский язык не имеет. Дословно он означает “возрастание денежных средств”, а по смыслу “поиск денег”.

Фандрейзинг представляет собой деятельность заинтересованной стороны по привлечению спонсорских, благотворительных и других финансовых ресурсов, требуемых для неприбыльной социально значимой деятельности.

Фандрейзинг базируется на следующих основных принципах:

- процесс поиска денежных средств должен проводиться на основе целой системы плановых мероприятий;
- в некоммерческой организации должна быть специальная служба по координации системы поиска денежных средств;
- приемы фандрейзинга имеют свои особенности, которые зависят от категории вкладчиков. Источниками поступления денег могут быть пожертвования коммерческих организаций, доходы от собственной коммерческой деятельности, гранты зарубежных благотворительных фондов, средства зарубежных партнеров, пожертвования частных лиц;

основой успеха получения денежных вкладов некоммерческой организацией является ее деятельность по поднятию имиджа коммерческой организации (реклама ее продукции, помощь в общественных связях и др.).

3.3. ИНВЕСТИРОВАНИЕ КАПИТАЛА И ЕГО ВИДЫ

Финансовые ресурсы используются предприятием для финансирования текущих расходов и инвестиций. **Инвестции** – это все виды имущественных и интеллектуальных ценностей, вкладываемых инвестором в объекты предпринимательской деятельности в целях получения прибыли. Инвестиции осуществляют юридические или физические лица, которые по отношению к степени коммерческого риска подразделяются на инвесторов, предпринимателей, спекулянтов, игроков. **Инвестор** – юридическое или физическое лицо, которое при вложении капитала, большей частью чужого, думает прежде всего о минимизации риска. **Инвестор – посредник в финансировании капиталовложений.** **Предприниматель** – тот, кто вкладывает свой собственный капитал при определенном риске. **Спекулянт** говорит идти на определенный, заранее рассчитанный риск. **Игрок** – на любой риск.

Инвестиции – это долгосрочное вложение денег для извлечения прибыли.

Инвестиции делятся на чистые и трансфертные. Чистые инвестиции представляют собой капиталовложение, направленные на поддержание и расширение основных фондов.

Трансферные инвестиции, или инвестиции, носящие характер трансфера, – затраты денег, ведущие лишь к смене собственника капитала. К ним относятся покупка акций и мэйджера (это *мэйджер агент* французского языка).

В хозяйственной практике можно выделить три центра вложения капитала: профит; венчур; центр затрат. **Профит** (фр. profit – прибыль, выгода) – это центр, доход от деятельности которого устойчиво превышает расходы на эту деятельность.

Венчур (англ. venture – отважиться, рисковать) – это центр, который пока не приносит устойчивого дохода, но, возможно, скоро будет приносить его. Другими словами, это рисковое вложение капитала в центр, который может со временем стать устойчивым и превратиться в профит.

Центр затрат – это центр, через который проходит денежный поток, и результатом выхода из него является в основном информация.

Инвестиции бывают рисковые, прямые, портфельные, ануитет.

Рисковые инвестиции, или венчурный капитал, – это термин, применяемый для обозначения рискованного капиталовложения. Венчурный капитал представляет собой инвестиции в форме выпуска новых акций, производимые в разных сферах деятельности, связанных с большим риском. Венчурный капитал инвестируется в не связанные между собой проекты в расчете на быструю окупаемость вложенных средств и высокую норму прибыли.

Капиталовложение, как правило, осуществляется путем приобретения части акций предприятия-клиента или предоставления ему займов. В том числе с правом конверсии последних в акции. Получая рычаги управления, инвестор готов идти на большой риск. Рисковое вложение капитала обусловлено необходимостью финансирования мелких инновационных фирм в областях новых технологий. Рисковый капитал сочетает в себе различные формы приложения капитала: кредитного, акционерного, предпринимательского. Он выступает посредником в учреждительстве стартовых наукомых фирм, так называемых венчуров.

За рубежом обычно создаются независимые компании рискового капитала, которые привлекают средства других инвесторов и создают фонд венчурного капитала. Этот фонд имеет форму партнерства, в которой фирма-организатор выступает как главный партнер, вносит, как правило, 1% капитала, но несет полную ответственность за управление фондом. Собрав целевую сумму, фирма венчурного капитала заключает подпиську на фонд, переходя к его инвестированию. Разместив один фонд, фирма обычно предлагает подпиську на второй. В основном фирмы управляют несколькими фондами, находящимися на разных стадиях развития. Это слушает средством, во-первых, аккумуляции финансовых ресурсов, во-вторых, реализации основного принципа рискового инвестирования – разрешения и распределения риска.

Специализируясь на финансировании проектов с высокой степенью неопределенности результата, фирмы венчурного капитала предоставляют инвестиции не в форме ссуды, а в обмен на большую часть акционерного капитала создаваемого венчура. Этим предопределена и основная форма дохода на венчурный капитал – учредительская прибыль, реализуемая и основателями стартовых компаний, и финансирующими их фондами-партнерами лишь через 5 лет,

когда акции венчура начнут котироваться на фондовом рынке. С установлением периода (обычно 10 лет) фонд распускается. Акции компаний, вышедших на фондовый рынок, распределяются между партнерами.

Прямые инвестиции представляют собой вложения в установленный капитал хозяйствующего субъекта с целью извлечения дохода и получения прав на участие в управлении данным хозяйствующим субъектом.

Портфельные инвестиции связаны с формированием портфеля и представляют собой приобретение ценных бумаг и других активов. Экономисты используют концептуальное понятие для обозначения совокупности активов, составляющих богатство отдельного индивида. Портфель – совокупность собранных воедино различных инвестиционных ценностей, служащих инструментом для достижения конкретной инвестиционной цели вкладчика. В портфель могут входить ценные бумаги одного типа (акции) или различные инвестиционные ценности (акции, облигации, обезательные и депозитные сертификаты, залоговые свидетельства, страховой полис и др.), формируя портфель, инвестор исходит из своих "портфельных соображений". "Портфельные соображения" – это желание владельца средств иметь их в такой форме и в таком месте, чтобы они были безопасными, ликвидными и высокодоходными.

Принципами формирования инвестиционного портфеля являются безопасность и доходность вложений, их рост, ликвидность вложений. Под безопасностью понимаются неизвестимость инвестиций от потрясений на рынке инвестиционного капитала и стабильность получения дохода. Безопасность обычно достигается в ущерб доходности и росту вложений. Нарацивать вложения могут только держатели акций. Под ликвидностью любого финансового ресурса подразумевается способность его участвовать в немедленном приобретении товара (работ, услуг). Так, наличные деньги обладают наибольшей ликвидностью, чем беззапасные. Габор мелких купюр имеет большую ликвидность, чем набор крупных купюр. Ликвидность инвестиционных ценностей – это их способность быстро и без потерь в цене превращаться в наличные деньги. Наиболее низкой ликвидностью обладает недвижимость.

Ни одна из инвестиционных ценностей не обладает всеми перечисленными выше свойствами. Поэтому неизбежен компромисс. Если ценная бумага надежна, то доходность будет низкой, так как те, кто предпочитает надежность, будут предлагать высокую цену. Главная цель при формировании портфеля состоит в достижении наибольшего оптимального со-

неравнозначности между риском и доходом для инвестора. Иными словами, соответствующий набор инвестиционных инструментов призван снизить риск потерь вкладчика до минимума и одновременно увеличить его доход до максимума.

Методом снижения риска серьезных потерь служит диверсификация портфеля, т. е. приобретение определенного количества различных ценных бумаг. Риск снижается, когда капитал распределен между множеством разных ценных бумаг. Диверсификация уменьшает риск за счет того, что возможные невысокие доходы по одним ценным бумагам будут компенсироваться высокими доходами по другим бумагам. Минимизация риска достигается за счет включения в портфель ценных бумаг широкого круга отраслей, не связанных тесно между собой, чтобы избежать синхронности циклических колебаний их деловой активности. Оптимальная величина – от 8 до 20 различных видов ценных бумаг.

Рассматривая вопрос о создании портфеля, инвестор должен определить для себя параметры, которыми он будет руководствоваться.

1. Выбрать оптимальный тип портфеля. В этом случае возможны два типа портфеля:
а) портфель, ориентированный на преимущественное получение дохода за счет процентов и дивидендов;
б) портфель, направленный на преимущественный прирост курсовой стоимости входящих в него инвестиционных ценностей.

2. Оценить приемлемое для себя сочетание риска и дохода портфеля и соответственно определить удельный вес портфеля ценных бумаг с различными уровнями риска и дохода. Эта задача вытекает из общего принципа, который действует на фондовом рынке: чем более высокий потенциальный доход она должна иметь, тем вернее доход, тем ниже ставка дохода. Данная задача решается на основе анализа обращения ценных бумаг на фондовом рынке в основном приобретаются ценные бумаги известных акционерных обществ, имеющих хорошие финансовые показатели, в частности размер уставного капитала.

3. Определить первоначальный состав портфеля. В зависимости от инвестиционных целей вкладчика возможно формирование портфеля, предлагающего больший или меньший риск. Исходя из этого инвестор может быть агрессивным или консервативным. Агрессивный инвестор – инвестор, склонный к высокой степени риска. В своей инвестиционной деятельности он делает акцент на приобретение акций. Кон-

сервативный инвестор – инвестор, склонный к меньшей степени риска. Он приобретает в основном облигации и краткосрочные ценные бумаги. (Структура портфелей разных инвесторов показана в табл. 3.)

Таблица 3

Структура портфелей разных инвесторов

Вид ценных бумаг	Портфель агрессивного инвестора	Портфель консервативного инвестора
Акции	65	20
Облигации	25	45
Краткосрочные ценные бумаги	10	35
Итого	100	100

4. Выбрать схему дальнейшего управления портфелем.

При этом возможны следующие варианты.
Первый вариант. Каждому виду ценных бумаги отводится определенный фиксированный вес в общем портфеле, который остается постоянным в течение какого-то времени. В связи с тем, что на фондовом рынке происходят колебания курсовой стоимости ценных бумаг, необходимо периодически пересматривать состав портфеля таким образом, чтобы сохранить выбранные соотношения различных инвестиционных ценностей.

Второй вариант. Инвестор придерживается гибкой шкалы весов ценных бумаг в общем портфеле. Первоначально портфель формируется исходя из определенных весовых соотношений между ценностями. В дальнейшем они пересматриваются в зависимости от результатов анализа финансовой ситуации на рынке и ожидаемых изменений конъюнктуры спроса.

Третий вариант. Инвестор активно использует фьючерсные контракты с индексами для изменения состава портфеля. Фьючерс, или фьючерсный контракт, – это двухсторонний договор, по которому покупатель обязуется принять, а продавец поставить указанное в контракте количество продукции по цене, установленной при заключении сделки на определенную будущую дату. Использование фьючерсов удобно при управлении большими портфелями. Они применяются прежде всего институциональными инвесторами. На-

пример, финансовый менеджер пришел к выводу, что необходимо увеличить в портфеле долю облигаций. Тогда он продает фьючерсный индексный контракт с акциями и покупает фьючерсный индексный контракт с облигациями.

С течением времени, может меняться инвестиционные цели вкладчика, что ведет к изменению состава портфеля. Пересмотр портфеля сводится к определению соотношения доходности и риска входящих в него бумаг. По результатам анализа принимается решение о возможной продаже какой-либо инвестиционной ценности. Ценная бумага, как правило, продается, если:

она не принесла ожидаемый доход и нет надежды на его рост в будущем;

она выполнила возложенную на нее функцию;

появились более эффективные-лучшие способыования финансовых средств.

При покупке акций и облигаций одного акционерного общества инвестору следует исходить из принципа финансового левериджа. **Финансовый леверидж** (англ. leverage – средства для достижения цели) представляет собой соотношение между облигациями и привилегированными акциями, с одной стороны, и обыкновенными акциями – с другой.

$$L = \frac{O + A_1}{A_2},$$

где L – уровень левериджа;
O – облигации, руб.;
A₁ – привилегированные акции, руб.;
A₂ – обыкновенные акции, руб.

Финансовый леверидж является показателем финансовой устойчивости акционерного общества, что отражается и на доходности портфельных инвестиций. Высокий уровень левериджа – явление опасное, так как ведет к финансовой неустойчивости.

Пример. Акционерное общество выпустило 10%-ные облигации на сумму 100 тыс. руб., привилегированные акции на сумму 20 тыс. руб. с фиксированным дивидендом 40% и обыкновенные акции на сумму 200 тыс. руб., т. е. акции общества имеют высокий уровень левериджа:

$$0,6 \left(\frac{100 + 20}{200} \right).$$

Прибыль общества к распределению составляет 22 тыс. руб. и распределяется следующим образом: на уплату процентов по облигациям – 10 тыс. руб., на дивиденды по привилегированным акциям – 8 тыс. руб., на дивиденды по обыкновенным акциям – 4 тыс. руб. Если прибыль снизится до 11 тыс. руб., то акционерное общество не только "съест" то, что предназначалось на выплату дивидендов по обыкновенным акциям, но и не сможет за счет прибыли выплатить дивиденды по привилегированным акциям. Дальнейшее снижение прибыли приведет к нехватке средств для выплаты процентов по облигациям. В этом заключается опасность акций с высоким уровнем левериджа и проявляется основная слабость тех обществ, у которых имеется большая сумма долга в виде облигаций и привилегированых акций. Осторожные инвесторы обычно избегают покупки таких ценных бумаг!

Аннуитет (нем. annuitat – ежегодный платеж) – инвестиции, приносящие вкладчику определенный доход через регулярные промежутки времени.

Аннуитет – вид финансовой ренты; представляет собой серию платежей одинаковой суммы, регулярно поступающих через равные интервалы времени в течение определенного числа лет.

В основном это вложение капитала в акции, облигации, негосударственный пенсионный фонд, общие фонды, банковского управления, недвижимость, приносящую доход и др. Вкладчик таких капиталов становится рантье, т. е. может жить на доход, получаемый от одноразового вложения капитала.

Инфляция (лат. Inflatio – вздутие) в XIX в. относился к медицинским терминам и применялся врачами при диагнозе болезни, связанный с разрастанием злокачественной опухоли.

В конце XIX в. данный термин вошел в лексикон экономистов, а затем и в нашу обыденную речь. История показывает, что со временем распространение этого термина привело к словесное символическое значение.

В новом, экономическом истолковании термин «инфляция» означает обесценивание бумажных денег и безнадежных денежных средств, не разменных на золото. Инфляция – переделение каналов денежного обращения относительно товарной массы, что проявляется в росте цен. Инфляционные процессы в мире происходят постоянно. Если уровень инфляции составляет 2–3% в год, то ее обычно называют

"мягкой" и она не требует каких-либо экстренных мер. Высокие темпы инфляции (10 и более процентов в год) свидетельствуют о большой экономике.

Дефляция связана с падением уровня цен. Небольшие темпы дефляции – большая радость для потребителей, но для экономики в целом появление дефляции – нежелательно, так как оно ведет к экономическому спаду, резкому ухудшению экономических условий предпринимательства и в конечном счете к стагнации в экономике страны, т. е. экономическому кризису.

Стагфляция – состояние экономики страны, характеризующее сочетание одновременно протекающих процессов стагнации в экономическом росте и инфляции. Инфляция очень болезненна для кредиторов и облегчает жизнь заемщиков. Заемщики в общем случае выигрывают от неожиданной инфляции, так как они выплачивают долги обесценивающимися деньгами.

Пример. Заемщик взял кредит 10 тыс. руб. на год. Через год при уровне инфляции 40% возвращаемые им деньги 10 тыс. руб. по покупательной способности им соответствуют 6 тыс. руб. Иначе говоря, дополнительный выигрыш заемщика от обесценения денег составляет 4 тыс. руб.

Непредсказуемая инфляция оказывается благоприятной для бизнеса. Неся потери во время инфляции, продавцы получают дополнительные доходы за нее. За время, проходящее между заказом товаров и их фактической продажей, цены возрастают, принося дополнительную прибыль продавцу. Таким образом, при непредсказуемой инфляции одни выигрывают, другие проигрывают. Если инфляция полностью предсказуема, проигравших и выигравших может не быть. Величина ожидаемой инфляции в этом случае заранее закладывается в размеры процентов на авансированый капитал. Без учета инфляции обычно речь идет о 5%. В настоящее время кредиторы научились учитьвать в условиях предоставления займов величину инфляции, т. е. "ожидать" ее. Величина инфляции добавляется к обычному уровню процентов за кредит, которые бы кредитор назначил, если бы не ожидал инфляции. Наконец, эта величина инфляции предусматривается при индексации доходов, зарплатной платы.

Пример. Фактическая величина процентов на авансированный капитал (т. е. без учета инфляции) составляет 25%. Ожидаемый темп инфляции – 175% в год. Тогда про-

цент на капитал должен составлять 200% ($25+175$) в год. Вкладчик вложит свой капитал только в дело, которое приносит ему не менее 200 % годовых.

Пример. Фактическая величина процента за кредит – 5%. Ожидаемый темп инфляции – 40% в год. Тогда величина процента за кредит составит 45% годовых ($5 + 40$). Кредитор выдаст заем под 45 % годовых.

Однако при установлении величины процента за кредит следует учитывать спрос заемщиков на данный кредит. Если уровень инфляции составляет 2500% в год, то желающих взять кредит под 2500% годовых может не оказалось. Следовательно, размер процента должен быть снижен до логически разумного предела.

3.4. КОМПАУНДИНГ, ДИСКОНТИРОВАНИЕ И ИНДЕКСАЦИЯ КАПИТАЛА

Финансовые ресурсы, материальную основу которых составляют деньги, имеют временную ценность. Временная ценность финансовых ресурсов может рассматриваться в двух аспектах.

Первый аспект связан с покупательной способностью денег. Денежные средства в данный момент и через определенный промежуток времени при равной nominalной стоимости имеют совершенно разную покупательную способность. Так, 1 000 руб. через какое-то время при уровне инфляции 60% будут иметь покупательную способность всего лишь 400 руб. При современном состоянии экономики и уровне инфляции денежные средства, не вложенные в инвестиционную деятельность или на хранение в банк, очень быстро обесцениваются.

Второй аспект связан с обращением денежных средств как капитала и получением доходов от этого оборота. Деньги как можно быстрее должны делать новые деньги. Например, имеется два варианта инвестиций. По первому варианту при вложении 10 тыс. руб. через год составит 10 тыс. руб., или 100%. По второму варианту при вложении 10 тыс. руб. доход через 3 месяца выразится в 2,5 тыс. руб., или 25%. Выгоднее принять второй вариант, так как сумма денежных средств, полученных после трех месяцев, может быть вновь пущена в оборот и принести дополнительный доход. При четырех оборотах за год дополнительный доход составит 14,4 тыс. руб., т. е. больше на 4,4 тыс. руб., чем в первом варианте. Этот дополнитель-

Темный доход определяется с помощью методов дисконтирования доходов. Дисконтирование дохода – приведение дохода к моменту вложения капитала. Дисконтирующий множитель, т. е. коэффициент приведения (a_t), определяется следующим образом:

$$a_t = \frac{1}{(1+n)^t}$$

где a_t – дисконтирующий множитель;
t – фактор времени, т. е. число лет, в течение которых денежная сумма находится в обороте и приносит доход;
n – норма доходности (или процентная ставка).

Итак, дисконтирующий множитель позволяет определить современную стоимость (финансовый эквивалент) будущей денежной суммы, т. е. уменьшить ее на доход, нарастающий за определенный срок по правилу сложных процентов. На практике обычно используются таблицы с заранее исчисленными значениями. Для определения наращенного капитала и дополнительного дохода с учетом дисконтирования используются следующие формулы:

$$1) K_t = K (1 + n)^t,$$

где K_t – размер вложения капитала к концу t-го периода времени с момента вклада первоначальной суммы, руб.;
K – текущая оценка размера вложенного капитала, т. е. с позиций исходного периода, когда делается первоначальный вклад, руб.;
n – коэффициент дисконтирования (т. е. норма доходности, или процентная ставка), доли единицы;

t – фактор времени (число лет, или количество оборотов капитала);

$$2) D = K (1 + n)^t - K,$$

где D – дополнительный доход, руб.

Имеем:

$$D = 10 (1 + 0,25)^4 - 10 = 14,4 \text{ тыс. руб.}$$

Этот дополнительный доход (D), а также будущая стоимость капитала (K_t) были определены с помощью метода компаундинга.

Компаундинг (англ. compounding – составление) – это процесс перехода от сегодняшней (т. е. текущей) стоимости капитала к его будущей стоимости. Процесс, противоположный компаундингу, представляет собой дисконтирование.

Дисконтирование – это процесс определения сегодняшней (т. е. текущей) стоимости денег, когда известна их будущая стоимость.

Дисконтирование дохода применяется для оценки будущих денежных поступлений (прибыль, проценты, дивиденды) с позиции текущего момента. Инвестор, сделав вложение капитала, должен руководствоваться следующими положениями: во-первых, происходит постоянное обесценение денег; во-вторых, желательно периодическое поступление дохода на капитал, причем в размере не ниже определенного минимума. Инвестор оценивает, какой доход он может получить в будущем и какую максимально возможную сумму финансовых ресурсов допустимо вложить в данное дело. Эта оценка производится по формуле

$$K = \frac{K_t}{(1+n)^t},$$

где K – текущая оценка размера вложения капитала, т. е. с позиций исходного периода, когда делается первоначальный вклад, руб.

K_t – размер вложения капитала к концу t-го периода времени с момента вклада первоначальной суммы, руб.;
n – коэффициент дисконтирования (т. е. норма доходности, или процентная ставка);
t – фактор времени (число лет, или количество оборотов капитала).

Пример. Банк предлагает 50% годовых. Каков должен быть первоначальный вклад, чтобы через три года иметь на счете 100 тыс. руб.?

$$K = \frac{100}{(1+0,5)^3} = 29,6 \text{ тыс. руб.}$$

Следовательно, первоначальный вклад должен составлять 29,6 тыс. руб.

Пример. Инвестор имеет 20 тыс. руб. и хочет получить через два года 80 тыс. руб. Каково в этом случае должно быть минимальное значение коэффициента дисконтирования (n)?

$$n = \sqrt[k]{\frac{K_1}{K}} - 1;$$

$$n = \sqrt[20]{\frac{80}{20}} - 1 = 2 - 1 = 1;$$

$$1 \times 100 = 100\%.$$

Таким образом, для решения поставленной задачи нужно вложить в инвестиционную компанию или банк, которые обеспечат годовой доход, средств в размере не ниже 100%.

Для измерения динамики экономических процессов за какой-то период используется относительный показатель – индекс.

Индексы могут использоваться:

- 1) как прием анализа динамики показателей;
- 2) как экономический инструмент государственного регулирования.

В последнем случае **индексация** – это способ сохранения реальной величины денежных ресурсов (капитала и доходов) при их покупательной способности в условиях инфляции. Индексация применяется для увеличения зарплатной платы пенсии, доходов, т. е. обеспечивается гарантированный уровень затрат и доходов.

Индексация применяется также при страховании валютных рисков (валютные оговорки).

При анализе и прогнозе финансовых ресурсов необходимо также учитывать изменение цен, для чего используются индексы цен. **Индекс цен** – показатель, характеризующий изменение цен за определенный период времени. Различаются индивидуальный (однотоварный) и общий (или групповой) индексы. Индивидуальный индекс исчисляется как отношение цены конкретного товара отчетного периода (P_1) к цене базисного периода (P_0):

$$i = \frac{P_1}{P_0}.$$

Общий индекс цен (I_u) определяется на базе агрегатного индекса:

$$I_u = \frac{\sum P_1 q_1}{\sum P_0 q_0},$$

где q_1 – количество товаров, реализованных за отчетный период.

Индексы цен могут применяться, во-первых, для оценки динамики покупательных возможностей в истекшем периоде; во-вторых, в прогнозировании необходимых в будущем финансовых средств исходя из складывающейся тенденции цен.

Пример. Объем предстоящих финансовых затрат составит 120 тыс. руб., общий индекс цен на материалы и тарифы в предстоящем периоде должен составить 2, 4, т. е. прирост цен – 140%. Тогда прогнозируемое изменение цен требует дополнительного вложения капитала в сумме 168 тыс. руб. ($\frac{140 \times 120}{100}$).

Для анализа и прогноза количественных показателей хозяйственной деятельности применяются также индексы стоимости (выручки, товарооборота), индексы физического объема (выпуска продукции или товарооборота), индексы количества, индексы структуры.

Индекс стоимости – это отношение выручки отчетного периода к выручке прошлого периода в ценах соответствующих периодов:

$$I_c = \frac{\sum P_1 q_1}{\sum P_0 q_0},$$

где I_c – индекс стоимости;
 q_1 – количество товаров, реализованных за прошлый период.

Индекс физического объема определяется путем деления индекса стоимости на индекс цен:

$$I_{\phi} = \frac{I_c}{I_u}, \text{ или } I_{\phi} = \frac{\sum P_0 q_1}{\sum P_0 q_0},$$

где I_{ϕ} – индекс физического объема.

Индекс физического объема представляет собой произведение индекса количества и индекса структуры, т. е. изменение физического объема вызывается совокупным изменением количества и количественной структуры товаров.

Индекс количества равняется:

$$I_k = \frac{\sum q_1}{\sum q_0},$$

где I_k – индекс количества;
 P_0 – средняя цена товара прошлого периода.

Индекс структуры равняется:

$$I_{ct} = \frac{\sum g_i P_i}{\sum g_i \bar{P}_i}$$

Пример. Продукция общественного питания реализуется не по розничным, а по продажным ценам (розничная цена плюс наценка). В нашем примере товарооборот предприятия в ценах соответствующих лет составил: в 1991 г. – 7089 тыс. руб., в 1992 г. – 106 134 тыс. руб. Индекс стоимости, или индекс товарооборота:

$$I_o = \frac{\sum g_i P_i}{\sum g_i \bar{P}_i} = \frac{106134}{7089} = 14,972.$$

Общий индекс цен на товарные группы продуктов в общественном питании может изменяться и при неизменных индивидуальных индексах вспледствие изменения внутренней структуры сырья. Средние цены исчисляются путем деления стоимости израсходованного сырья по товарным группам на его количество. Сумму наценки в целях базисного периода целесообразно рассчитывать по сложившемуся уровню наценок к сумме расходов сырья по розничным ценам за отчетный год (табл. 4).

Все остальные товарные группы, многие из которых учитываются только в рублях (молоко, винно-водочные напитки, безалкогольные напитки, табачные изделия и т. п.), и среднюю цену на них нельзя определить, рассчитываются по их уровню, сложившемуся в отчетном году.

Имеем уровень остаточных товаров в 1992 г. в % кsume реализуемых товарных групп, по которым выводились розничные цены:

$$\frac{38906,1}{53149,8} \times 100 = 73,20\%$$

Расход остаточных товаров в ценах 1991 г.:

$$\frac{73,20 \times 4864,7}{100} = 3561,0 \text{ тыс. руб.}$$

Таблица 4
Расчет индекса цен предприятия общественного питания за 1992 г.

Наименование продуктов	Еди-ница изме-рения	Коли-чество сырья в 1992 г. g ₁	Средняя цена, руб.		Расход сырья по ценам, тыс. руб.	
			1991 P ₀	1992 P ₁	1991 g ₁ P ₀	1992 g ₁ P ₁
1	2	3	4	5	6	7
Мясо и птица	ц	2735,1	1 080	8 337	2953,9	22802,5
Колбасные изделия	"	734	722	15 184	529,9	11145,0
Рыба	"	41	887	2 517	36,4	103,2
Масло животное	"	280	329	12 530	92,1	3508,4
Масло растительное	"	95	165	3 567	15,7	338,9
Маргарин	"	323,3	409	8 683	132,2	2807,2
Сыр	"	100,4	257	15 860	25,8	1592,3
Сахар	"	1220	249	5 413	303,8	6603,8
Чай	"	16,8	712	10 208	12,0	171,5
Мука	"	1272,8	155	1 514	197,3	1927,0
Крупа	"	892,6	633	2 406	565,6	2150,0

Итого

Остальные товары

Всего – стоимость товаров по покупным (розничным) ценам

Наценка
Товарооборот

Расчет наценки в ценах 1991 г.
Уровень наценки в 1992 г. в % к расходу сырья по розничным ценам:

$$\frac{14078,1}{92055,9} \times 100 = 15,29\%$$

Сумма наценки в ценах 1991 г.:

$$\frac{15,29 \times 8425,7}{100} = 1288,3 \text{ тыс. руб.}$$

Весь товарооборот в ценах 1991 г.:

$$\sum g_i P_0 = 8425,7 + 1288,3 = 9714 \text{ тыс. руб.}$$

$$I_{\Phi} = \frac{\sum g_i P_1}{\sum g_i P_0} = \frac{106134}{9714} = 10,926.$$

Рост цен произошел в связи с использованием более дорогостоящего сырья.

Индекс физического объема товарооборота ($I_{\Phi o}$) определяется путем деления индекса товарооборота в ценах соответствующих лет ($I_c = \frac{\sum g_i P_1}{\sum g_i P_0}$) на индекс цен ($I_u = \frac{\sum g_i P_1}{\sum g_i P_0}$).

Индекс стоимости, или индекс товарооборота:

$$I_c = \frac{106134}{7089} = 14,972; \text{ индекс цен } I_u = 10,926.$$

Индекс физического объема товарооборота:

$$I_{\Phi o} = \frac{I_c}{I_u} = \frac{14,972}{10,926} = 1,370.$$

Таким образом, можно сделать вывод, что товарооборот за 1992 г. увеличился в ценах соответствующих лет в 14,97 раза, в том числе за счет увеличения объема выпуска продукции – в 1,37 раза и за счет использования более дорогостоящих сырья и товаров – в 10,93 раза.

На основании приведенных выше формул можно определить абсолютное изменение товарооборота вследствие изменения его физического объема и в результате изменения цен:

$$\begin{aligned} \sum g_i P_1 - \sum g_i P_0 &= (\sum g_i P_0 - \sum g_i P_0) + \\ &+ (\sum g_i P_1 - \sum g_i P_0). \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{Имеем: } 106134 - 7089 &= (9714 - 7089) + (106134 - \\ &- 9714); 99045 = 2625 + 96420. \end{aligned}$$

Следовательно, прирост товарооборота предприятия об- щественного питания за 1992 г. в ценах соответствующих лет на 99 045 тыс. руб. (с 7089 до 106134 тыс. руб.) был вызван увеличением цен, что дало прирост на 96 420 тыс.

руб., или 97,3% от общего прироста ($\frac{96420}{99045} - 100$), и ростом объема выпуска продукции собственного производства и реализации покупных товаров, что дало прирост товарооборота на 2625 тыс. руб., или 2,7% от общего прироста 2625 ($\frac{2625}{99045} - 100$).

Товарооборот предприятия за 1991 г. в ценах 1992 г., т. е. в сопоставимых ценах, составляет 77454,4 тыс. руб. (7089 × 10,926). Таким образом, если темп роста товарооборота предприятия за 1992 г. в ценах соответствующих лет выразился в 1497,2%, то в сопоставимых ценах –

$$137,0\% \left(\frac{106134}{77454,4} \times 100 \right).$$

3.5. ОЦЕНКА НЕДВИЖИМОСТИ, ПРИНОСЯЩЕЙ ДОХОД

На стоимость недвижимости влияют различные факто- ры, которые постоянно меняются, поэтому оценка недвижи- мости достоверна только на определенную дату.

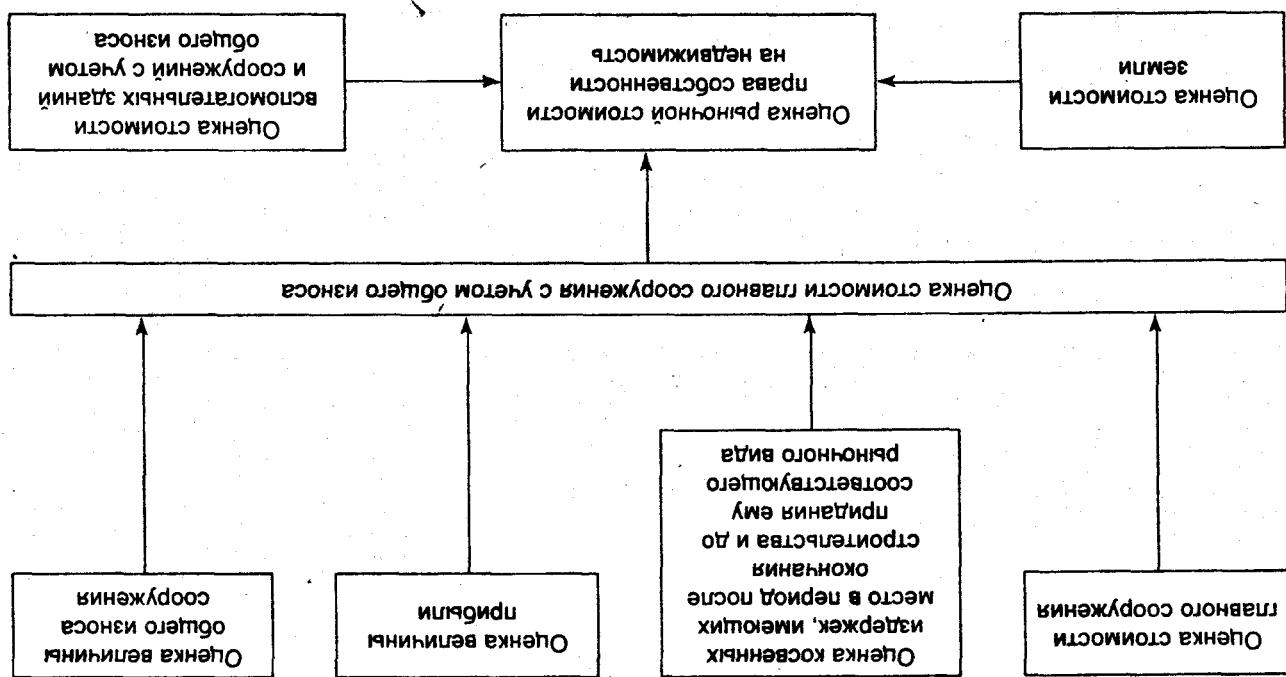
Рыночная стоимость недвижимости обычно рассматривается как отражение будущих экономических условий, и это основано на свидетельствах рынка в конкретный мо-ment времени. Внезапные изменения в бизнесе и рынках недвижимости могут сильно повлиять на стоимость объекта недвижимости.

По времени оценка недвижимости может быть текущей, ретроспективной и перспективной.

Большинство оценщиков делают оценку текущей сто- имости.

Ретроспективная оценка – это оценка стоимости на оп-ределенную дату в прошлом.

Перспективная оценка недвижимости – это обычно оценка стоимости ее к концу планового периода строитель-ства предприятия. Перспективные оценки стоимости для проектируемых предприятий часто требуются на время, когда они по плану достигают стабильного положения.



Существуют три метода определения стоимости недвижимости:

- 1) затратный,
- 2) сравнение продаж,
- 3) капитализация дохода.

Ко многим проблемам оценки применимы все три метода, но один или более могут иметь большую важность в конкретном задании. Например, метод затрат может быть применим при оценке недвижимости со старыми зданиями, которые имеют существенную накопленную амортизацию из-за физического износа, функционального устаревания и внешнего устаревания, которые трудно оценить. Метод сравнения продаж не может быть применен к узкоспециализированным видам недвижимости, поскольку информации для сравнения может не быть. Метод капитализации доходов редко используется для оценки частей дома, занятых собственником, хотя он может быть использован с подтверждениями рынка. Капитализация дохода обычно бывает недостоверна на рынке коммерческой или промышленной собственности, где собственники перебивают цену инвесторов. Поэтому, где это только возможно, оценщики применяют по крайней мере два метода.

Содержание указанных методов заключается в следующем.

Метод затрат базируется на принципе, что покупатель обычно не заплатит за собственность больше, чем затраты на приобретение (постройку) аналогичной собственности равнозначного качества. Поэтому оценкой рыночной стоимости является сумма стоимости участка земли и стоимости строительства подобного объекта на дату оценки. Этот подход основан на понимании того, что участники рынка соотносят стоимость и издержки. При этом методе стоимость недвижимости получается путем добавления исчисленной стоимости земли к текущим издержкам строительства подобного объекта (здания) за вычетом амортизации (износа). Метод затрат особенно полезен в оценке новых зданий или объектов недвижимости, которые редко продаются на рынке.

Использование метода затрат для определения стоимости недвижимости показано на рис. 11.

Пример. Определение стоимости приватизированного предприятия методом затрат.

Площадь земельного участка составляет 4 кв. км (4000000 кв. м). Нормативная цена земли – 35 руб. за 1 кв. м.

1. Стоимость земельного участка – $35 \cdot 4\ 000\ 000 = 140$ тыс. руб.
 2. Стоимость строительства главного сооружения по составленной смете – 100 тыс. руб.
 3. Косвенные издержки включают в себя расходы на консультации, юридическое обслуживание, на оформление документов, страхование, рекламу, эксплуатацию сооружения и др. Сумма их определяется расчетно-аналитическим методом и по расчету составляет 20% стоимости строительства главного сооружения.
 $20 \cdot 100 : 100 = 20$ тыс. руб.
 4. Прибыль, которую предполагает получить предприниматель на вложенный капитал, определяется расчетно-аналитическим методом. Предприниматель исходит из нормы прибыли на вложенный капитал 30%. За сумму вложенного капитала принимается капитал, вложенный в земельный участок, в главное сооружение и косвенные издержки, $140 + 100 + 20 = 260$ тыс. руб.
 5. Прибыль равна $30 \cdot 260 : 100 = 78$ тыс. руб.
 6. Износ сооружения принимается в размере 5% стоимости строительства – $5 \cdot 100 : 100 = 5$ тыс. руб.
 7. Стоимость главного сооружения с учетом общего износа – $100 + 20 + 78 - 5 = 193$ тыс. руб.
 8. Стоимость вспомогательных зданий и сооружений по смете составляет 20 тыс. руб. Износ 5% – $5 \cdot 20 : 100 = 1$ тыс. руб.
 9. Стоимость с учетом износа – $20 - 1 = 19$ тыс. руб.
- Рыночная стоимость права собственности на недвижимость – $140 + 193 + 19 = 352$ тыс. руб. Суть метода сравнения продаж заключается в определении цены, которую заплатит покупатель за недвижимость аналогичной полезности. При отсутствии на рынке такой недвижимости метод сравнения продаж не применяется. Метод сравнения продаж полезен, когда ряд аналогичных объектов недавно продавался или в настоящее время выставлен на продажу на рынок объектов типа оцениваемой собственности. Используя этот метод, оценщик получает отражение стоимости, сравнивая оцениваемый объект с аналогичной недвижимостью, называемой " сравнимые продажи". Цены продаж недвижимости, которые, по мнению оценщика, наиболее сравнимы, должны отразить предел, в котором отражение стоимости оцениваемой недвижимости может падать. Использование метода сравнения продаж для определения стоимости недвижимости показано на рис. 12.

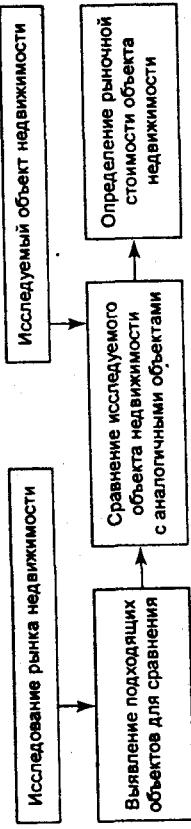


Рис. 12. Схема определения стоимости недвижимости методом сравнения продаж

Оценщик вычисляет степень сложности или различия между объектом и сравнимыми продажами, рассматривая различные элементы сравнения:
условия финансирования;
условия продажи;
размещение;
физическую характеристику;
экономическую характеристику;

использование;
недействительные компоненты стоимости;
переданные права на недвижимость;
права собственности на недвижимость. Особо продажных прав собственности определяется выгодой от продажных видов собственности могут продаваться вместе с существующими арендными договорами. Учет разницы с существующими арендными договорами, при определении стоимости контрактной арендной платой при определении стоимости называется корректировкой на право собственности. Исходным моментом при корректировке является положение, что полное право собственности определяется при рыночной аренданной плате и доступном текущем финансировании.

Условия финансирования сделки бывают рыночные и нерыночные. Стремление участников сделки получить максимальную выгоду выывает разные варианты договоров. Могут быть следующие варианты расчетов:

- 1) финансирование сделки кредитором, т. е. продавец выплачивает проценты за кредит, которые покупатель должен будет платить кредитору. В этом случае для жник требует для получения кредита. Для корректировки из продажной цены вычитают сумму процентов;
- 2) финансирование сделки продавцом, т. е. продавец предоставляет покупателю ипотечный кредит. Для корректировки таких условий можно применить дисконтирование

денежных потоков ипотечного кредита (постоянных платежей и шарового платежа) при рыночной норме процентов. Корректировка на **условия продажи** отражает нетипичные для рынка отношения между продавцом и покупателем. Продажа может произойти по цене ниже рыночной, если продавцу необходимо срочно продать собственность или если между участниками сделки существует семейная или деловая связь, и по цене выше рыночной, если покупателю необходимо срочно купить собственность.

Состояние рынка – это изменение рыночных условий купли-продажи во времени. На состояние рынка влияют инфляция и дефляция, изменения в спросе и предложении, в налогообложении и т. д. Величина корректировки определяется из анализа продаж объектов с постоянными физическими и экономическими характеристиками на одном и том же рынке.

Под **размещением** понимается месторасположение данного объекта недвижимости. Величина корректировки определяется из анализа продаж аналогичных объектов в разных местах, следовательно, она отражает главным образом разницу в стоимости земли для данных объектов.

Физическая характеристика объекта недвижимости включает в себя размеры, конструктивные элементы, качество материалов, износ, внешний вид, состояние окружающей среды и др. Корректировка на физические характеристики требует обсуждения каждого момента различия.

Экономическая характеристика объекта недвижимости включает в себя текущие расходы, качество утравления, условия и сроки аренды, величину чистой прибыли или дохода и т. п. Данное сравнение относится только к объекту недвижимости, приносящей доход.

При определении возможного **использования объекта** оценки после его продажи исходят из норм местного зонирования. Нельзя сравнивать два объекта недвижимости, один из которых после продажи может быть использован не так, как объект оценки, например, вместо ресторана будет функционировать магазин.

Недействительные компоненты стоимости – это компоненты стоимости, не связанные с недвижимостью. Например, для гостиниц, ресторанов, магазинов это будет стоимость оборудования, мебели, приборов, посуды и др. При сравнении эти недействительные компоненты стоимости выделяются отдельно от объекта недвижимости.

Далее применяются стоймостные корректировки или корректировки в процентах к цене продаж каждой сравнимой недвижимости, включая рассмотрение частей недвижимости.

Пример.

Таблица 5

Исходные данные		Сравнимые продажи		
Показатели	Объект оценки	№ 1	№ 2	
Цена продажи магазина (без стоимости мебели и оборудования), тыс. руб.	–	80	150	Полное владение
Передача права на собственность	Полное владение	Полное владение	Полное владение	рыночные рыночные рыночные
Условия финансирования	рыночные	рыночные	рыночные	рыночные
Условия продажи	рыночные	рыночные	рыночные	рыночные
Состояние рынка (время)	9 месяцев	9 месяцев	12 месяцев	
Годовой уровень инфляции (+ повышение; – снижение)	–	+ 20%	+ 20%	
Месторасположение	»	»	»	
Физическая характеристика: площадь, кв. м	600	300	500	
качество материала	»	»	»	
Экономическая характеристика:	6	8	8	
уровень рентабельности (прибыль от реализации товаров в % к товарообороту)	–	–	–	
Стоимость мебели, тыс. руб.	80	–	–	

Расчет стоимости недвижимости приведен в табл. 6. Корректировки цен продаж сравнимой недвижимости делаются потому, что цены продаж ее известны, а стоимость оцениваемой недвижимости не известна. С помощью этой процедуры сравнивания оценщик рассчитывает стоимость, определенную в идентификации проблемы, как стоимость на определенную дату. Данные типа коэффициентов дохода и ставок дохода могут также быть получены с помощью анализа сравнивания продаж. В подходе сравнения продаж оценщики рассматривают эти данные, но не относятся к ним, как к элементам сравнения. Эти данные применяются в методе капитализации дохода.

Капитализация дохода – это преобразование ожидаемых в будущем доходов в единовременно получаемую в настоящем время стоимость, т. е. превращение доходов в капитал.

8*

Таблица 6

Расчет рыночной стоимости магазина методом сравнения продажи

Показатели	Объект оценки	Сравнимые продажи	
		№ 1	№ 2
Корректировка по состоянию рынка		$\frac{(6-9)20}{12} = -5\%$	$\frac{(6-12)20}{12} = -10\%$
по площади		+ 100% $(600/300 \times (600/500 \times 100-100)) \times 100-100$	+ 20% $(600/500 \times 100-100)$
по уровню рентабельности		$6-6=0$	$8-6=2\%$
Скорректированная цена, тыс. руб.		$80 + (-5\% \cdot 150 + (-10\% + 100) \cdot 80 : +20+2) \cdot 150 : 100) = 156$	$100 = 168$
Принятая скорректированная цена (наибольшая, тыс. руб.)		168	
Стоймость мебели и оборудования, тыс. руб.		80	
Рыночная стоимость магазина, тыс. руб.		$168+80 =$ =248	

Метод капитализации дохода – это метод преобразования величины чистого дохода в оценку текущей стоимости.

Основным принципом метода капитализации дохода является принцип ожидания, т. е. рыночная стоимость определяется как существующая в настоящее время стоимость прав на ожидаемые в будущем доходы.

Капитализация доходов предусматривает расчет текущей стоимости будущих финансовых выгод, которые собственник может получить от объекта недвижимости. Финансовые выгоды состоят из потока периодически получаемого дохода на протяжении ожидаемого срока владения объектом имущества и выручки от продажи (или передачи) права собственности на недвижимость.

Финансовые выгоды могут включать в себя валовой доход, чистый доход (т. е. разницу между прогнозируемыми по рыночным ставкам арендными платежами и текущими доходами) и др.

В случае оценки полных прав собственности для расчета будущей выручки от продажи недвижимости используют цену перепродажи объекта недвижимости в целом. Эта цена определяется будущей стоимостью земли, степенью износа зданий и сооружений, издержками на совершение сделки по продаже объекта. Приоценке стоимости собственного капитала инвестора из цены продажи всего объекта вычитают остаток долга по ипотечному кредиту.

В оценке недвижимости используют две основные процедуры приведения будущих доходов к их текущей стоимости: с использованием коэффициента капитализации и ставки дисконта.

Коэффициент капитализации применяется к доходам одного года. Обычно это первый прогнозный год. Расчет стоимости производится по формуле

$$K = \frac{K_t}{1+n}$$

где K – текущая стоимость (т. е. стоимость в настоящее время), руб.
 K_t – доход, ожидаемый к концу t года ($t=1$ год), руб.;
 n – ставка дисконта (норма доходности или процентная ставка), доли единицы.

Величина $(\frac{1}{1+n})$ представляет собой коэффициент капитализации, или коэффициент дисконта.

Пример. При ожидаемом через год доходе 120 тыс. руб. и норме доходности 20% текущая стоимость объекта недвижимости составит

$$K = \frac{120}{1+0,2} = 100 \text{ тыс. руб.}$$

При этом коэффициент капитализации (коэффициент дисконта) равен:

$$\frac{1}{1+0,2} = 0,8333.$$

Пример. При ожидаемом через год доходе 50 тыс. руб. при вложении капитала в землю, при норме доходности 10% и доходе 150 тыс. руб. при вложении капитала в зда-

ние при норме доходности 50% текущая стоимость объекта недвижимости, т. е. предприятия в целом, составит:
коэффициент капитализации для земли (R_1) –

$$R_1 = \frac{1}{1+0,1} = 0,9$$

коэффициент капитализации для здания (R_1) –

$$R_1 = \frac{1}{1+0,5} = 0,6667,$$

текущая стоимость объекта недвижимости –

$$K = 50 \cdot 0,9091 + 150 \times 0,6667 = 145,45 \text{ тыс. руб.}$$

Коэффициент капитализации либо непосредственно выводится по продажам сопоставляемых объектов как отношение годового дохода к цене продажи (прямая капитализация), либо рассчитывается исходя из ожидаемой ставки периодического дохода на капитал и задаваемых условий возмещения инвестиций (капитализация отдачей). Ставка дисконта используется для построения модели дисkontированных денежных потоков. При этом к текущей стоимости приводятся периодические доходы каждого прогнозного года, а также гипотетическая выручка от продажи. Модель дисkontированных денежных потоков имеет вид:

$$K = \frac{K_1}{(1+n)^1}; \frac{K_2}{(1+n)^2}; \frac{K_3}{(1+n)^3}; \dots; \frac{K_t}{(1+n)^t},$$

где K – текущая стоимость, руб.;
 $K_1, K_2, K_3, \dots, K_t$ – доход, ожидаемый к концу t года, руб.;
 n – ставка дисkontа, доли единицы;
 t – фактор времени (число лет);
 $1, 2, 3, \dots$ – порядковый номер года.

Пример. При ожидаемом через 5 лет доходе 250 тыс. руб. и норме доходности 20% текущая стоимость объекта недвижимости составит:

$$K = \frac{250}{(1+0,2)^5} = \frac{250}{2,48832} = 100,47 \text{ тыс. руб.}$$

При этом текущая стоимость объекта недвижимости по годам составит:

$$\text{конец первого года } \frac{250}{1+0,2} = 208,33 \text{ тыс. руб.};$$

$$\text{конец второго года } \frac{250}{(1+0,2)^2} = 173,61 \text{ тыс. руб.};$$

$$\text{конец третьего года } \frac{250}{(1+0,2)^3} = 144,68 \text{ тыс. руб.};$$

$$\text{конец четвертого года } \frac{250}{(1+0,2)^4} = 120,56 \text{ тыс. руб.};$$

$$\text{конец пятого года } \frac{250}{(1+0,2)^5} = 100,47 \text{ тыс. руб.}$$

Метод капитализации дохода также требует широкого изучения рынка. Исследование и анализ данных для этого метода проводится на фоне связи спроса и предложения, дающей информацию о тенденциях в рыночных ожиданиях. Например, инвестор, желающий вложить деньги в много квартирный дом, ожидает как возврата вложенных средств, так и получения приемлемого дохода. Уровень дохода, необходимого для привлечения инвестиции, есть функция риска, внутренне присущего недвижимости. Более того, уровень дохода, требуемый инвесторами, меняется вместе с изменениями на рынке денег и изменениями доходов, предлагаемых как альтернативные возможности инвестирования.

3.6. ОЦЕНКА ЭКОНОМИЧЕСКОЙ ЭФФЕКТИВНОСТИ ИНВЕСТИЦИЙ

Экономическая эффективность инвестиций оценивается путем сравнения предполагаемых инвестиций и будущих денежных поступлений. Эти показатели относятся к разным периодам времени, поэтому главной задачей оценки эффективности инвестиций является прямая сопоставимость этих показателей.
Существует много методов оценки экономической эффективности инвестиций.

Наиболее распространенными являются: срок окупаемости инвестиций; годовая и среднегодовая рентабельность инвестиций; чистая норма прибыли; чистая текущая стоимость; внутренняя норма рентабельности инвестиций.

Срок окупаемости инвестиций является самым простым методом оценки инвестиций. Срок окупаемости – время, необходимое инвестору для возмещения суммы его первоначального вложения капитала (инвестиций). Он определяется как отношение суммы вложения капитала к величине чистой прибыли (т.е. прибыли, оставшейся после уплаты налогов), полученной от данных инвестиций:

$$T_{ок} = \frac{K}{\Pi},$$

где $T_{ок}$ – срок окупаемости инвестиций, лет;
 K – сумма инвестиций, долл.;
 Π – чистая прибыль, долл.

Чем меньше срок окупаемости, тем эффективнее вложение капитала.

Годовая рентабельность инвестиций оценивается процентным отношением чистой прибыли t -го года к сумме инвестиций.

Целесообразно использовать значение чистой прибыли с добавлением к ней суммы амортизационных отчислений t -го года. Ведь амортизационные отчисления остаются в распоряжении инвестора и, по существу, представляют собой часть его чистой прибыли, предназначенный для инвестирования.

$$R_t = \frac{(\Pi_t + A_t) \cdot 100}{K},$$

где R_t – рентабельность инвестиций в году t , %;
 Π_t – чистая прибыль в году t , долл.;
 A_t – амортизационные отчисления в году t , долл.;
 K – сумма инвестиций, долл.

Если вложения капитала в создание объекта осуществляются в годы, предшествующие началу его функционирования, то определяют среднегодовую рентабельность инвестиций.

$$\bar{R}_t = \frac{\sum_{t=1}^T (\Pi_t + A_t) \times 100}{K \times T},$$

где \bar{R}_t – среднегодовая рентабельность инвестиций, %;
 T – число лет расчетного периода.

Чем выше уровень рентабельности, тем эффективнее вложение капитала.

Учетная норма прибыли оценивает рентабельность сравнением суммы инвестиций с будущей годовой суммой чистой прибыли.

$$y = \frac{\Pi - A}{K} \cdot 100,$$

где y – учетная норма прибыли, %;
 Π – чистая прибыль, долл.;
 A – годовая сумма обесценения капитала (равна годовой сумме амортизационных отчислений), долл.;
 K – сумма инвестиций, долл.

Чем больше учетная норма прибыли, тем эффективнее вложение капитала.

Чистая текущая стоимость называется также чистым приведенным эффектом, представляет собой разницу между текущей стоимостью будущего денежного потока (притока денежных средств) и суммой первоначального вложения капитала.

Текущая стоимость – стоимость будущих доходов или расходов в текущих ценах. Текущая стоимость будущего денежного потока рассчитывается с использованием стоимости капитала или минимально необходимой нормы прибыли в качестве процентной (учетной) ставки. При годовой серии равновеликих периодических поступлений денег текущая стоимость определяется по формуле

$$C = \frac{K_t}{(1+n)^t}, \text{ или } C = D \sum_{t=1}^T \frac{1}{(1+n)^t},$$

где C – текущая стоимость, т.е. оценка величины D с позиции текущего момента, долл.;

Д – доход, планируемый к получению в году t , долл.;
 п – коэффициент дисконтирования (т.е. стоимость капитала, норма доходности, процентная (учетная) ставка), доли единицы;.

T – общее число лет;
 t – фактор времени (число лет или количество оборотов капитала);

$$\frac{1}{(1+n)^t}$$
 – дисконтирующий множитель, ед.

Дисконтирующий множитель позволяет определить текущую стоимость (финансовый эквивалент) будущей денежной суммы, т.е. уменьшить ее на доход, нарастающий за определенный срок по правилу сложных процентов. На практике обычно используют таблицы с заранее исчисленными значениями.

Чистая текущая стоимость равна

$$\chi = C - K,$$

где χ – чистая текущая стоимость, долл.;
 C – текущая стоимость, долл.;
 K – сумма инвестиций, долл.

Инвестиция является эффективной, если величина текущей стоимости положительна.

Пример. Сумма вложения капитала – 900 тыс. долл., продолжительность вложения – 4 года, годовой приток денежных средств – 300 тыс. долл., процентная ставка – 10% годовых (т.е. 0,1 доли единицы).

$$\begin{aligned} \chi &= D \sum_{t=1}^4 \frac{1}{(1+n)^t} - K, \\ \chi &= 300 \times \left(\frac{1}{1+0,1} + \frac{1}{(1+0,1)^2} + \frac{1}{(1+0,1)^3} + \frac{1}{(1+0,1)^4} \right) - 900 = \\ &= 300 \times 3,169 - 900 = 950,7 - 900 = 50,7 \text{ тыс. долл.} \end{aligned}$$

Внутренняя норма рентабельности определяется как ставка процента, которая уравнивает сумму первоначальных инвестиций с текущей стоимостью будущего денежного потока:

$$K = C \quad \text{или} \quad \chi = 0.$$

Инвестиции являются эффективными, когда внутренняя норма рентабельности превышает сумму инвестиций.

Пример. Приняв те же самые исходные данные, что и в предыдущем примере, имеем

$$900 = 300 \sum_{t=1}^4 \frac{1}{(1+n)^t}, \quad \sum_{t=1}^4 \frac{1}{(1+n)^t} = \frac{900}{300} = 3.$$

Величина внутренней нормы рентабельности находится в интервале между 12 и 13%:

$$\text{при } n = 12\% \quad \sum_{t=1}^4 \frac{1}{(1+0,12)^t} = 3,038;$$

$$\text{при } n = 13\% \quad \sum_{t=1}^4 \frac{1}{(1+0,13)^t} = 2,974.$$

Осуществляем интерполяцию

Текущая стоимость

$$\begin{array}{ll} \text{при } n = 12\% & 3,038 \\ \text{внутренняя норма} & 3,038 \\ \text{рентабельности} & - \\ \text{при } n = 13\% & 2,974 \\ \text{разница} & 0,064 \end{array}$$

Следовательно, внутренняя норма рентабельности инвестиций равна

$$12\% + \frac{0,038}{0,064} \times (13 - 12) = 12,6\%.$$

Внутренняя норма рентабельности инвестиций характеризует интенсивность возврата затраченных средств на определенном интервале времени после их вложения за счет различных эффектов, возникающих в процессе использования этих средств.

Так как внутренняя норма рентабельности инвестиций (12,6%) выше, чем стоимость капитала (10%), то данные инвестиции являются эффективными.

ГЛАВА 4

ЦЕННЫЕ БУМАГИ

4.1. СУЩНОСТЬ, СОДЕРЖАНИЕ И ВИДЫ ЦЕННЫХ БУМАГ

Ценные бумаги представляют собой денежные документы, удостоверяющие право собственности или отношения займа владельца документа по отношению к лицу, выдавшему такой документ (эмитенту). Другими словами, ценные бумаги представляют собой документы имущественного содержания, с которыми какое-либо право связано так, что оно без этих документов не может быть ни осуществлено, ни передано другому лицу.

Ценные бумаги могут существовать в форме обособленных документов или записей на счетах. В странах с развитой экономикой значительное увеличение оборота ценных бумаг вызвало оформление их путем записи в книгах учета или счетах, ведущихся на магнитных и иныхносителях информации. Таким образом, они перешли в наличную, физическую не осаждаемую (безбумажную) форму. Поэтому на рынке ценных бумаг выпускаются, обращаются и погашаются как собственные ценные бумаги, так и их заменители (сертификаты, купоны).

В операциях с цennymi бумагами участвуют эмитент и вкладчик. Каждый из них преследует одну и ту же цель – получить выгоду от своей деятельности. Эмитент ценных бумаг, получивший деньги от их продажи, стремится вложить эти деньги в прибыльные сферы предпринимательства, которые позволили бы ему выполнить свои обязательства перед покупателями этих бумаг и получить прибыль для себя.

Вкладчик же надеется, что его вложение денег в ценные бумаги принесет ему доход в будущем.

В зависимости от выраженных на бумаге прав ценные бумаги, закрепляющие право участия в каком-либо акционерном обществе (акции, сертификаты на акции);

денежные бумаги (облигации, казначейские обязательства государства, векселя, сертификаты банков, чеки, строевые свидетельства, пенсионные полисы и др.); товарные бумаги, закрепляющие вещные права, чаще всего право собственности (свидетельства собственности, купчая, имущественный лист и др.), или право залога на товары (залоговые свидетельства, закладная), или то и другое одновременно (варрант, коносамент и др.).

Ценные бумаги можно подразделить на две группы: ценные бумаги как потребительский товар;

ценные бумаги как рыночный товар.
Ценные бумаги как потребительский товар – это бумаги, которые не могут свободно переходить от одного их владельца к другому. К ним относятся именные ценные бумаги (акции, сертификаты и др.), чеки, страховое свидетельство, медицинский полис, пенсионный полис и др. Ценные бумаги как рыночный товар – это бумаги, которые могут самостоятельно обращаться на рынке и быть объектом купли-продажи иных сделок (например, залога), а также служить источником получения регулярных или разовых доходов.

Согласно Закону РФ "О рынке ценных бумаг" ценные бумаги бывают именные и на предъявителя.

Именные ценные бумаги – это ценные бумаги, информация о владельцах которых должна быть доступна эмитенту в форме реестра владельцев ценных бумаг, переход прав на которые и осуществление закрепленных ими прав требуют обязательной идентификации владельца. Именные ценные бумаги можно передать другому владельцу только через брокерскую контору или фондовый отдел банка.

Ценная бумага на предъявителя – это ценная бумага, переход прав на которую и осуществление закрепленных ими прав не требуют идентификации владельца. По форме эмиссии ценные бумаги бывают: именные документарные, именные бездокументарные, документарные ценные бумаги на предъявителя.

Другими словами, ценные бумаги могут иметь бумажную (документарную) и безбумажную (бездокументарную) формы.

Документарная форма эмиссии ценных бумаг – это т. е. ценная бумага представляет собой обособленный документ.

Бездокументарная форма эмиссии ценных бумаг – это форма эмиссионных ценных бумаг, при которой владелец устанавливается на основании записи в системе ведения

реестра владельцев ценных бумаг или в случае депонирования ценных бумаг, на основании записи по счету депо.

В зависимости от целей выпуска ценные бумаги подразделяются на коммерческие и фондовые. Коммерческие ценные бумаги обслуживают процесс товарооборота и определенные имущественные сделки (чеки, складские и залоговые свидетельства, закладные и др.).

Фондовые ценные бумаги являются инструментами об разования денежных фондов. Это бумаги с плавающим (котирующимся) курсом, имеющие хождение на фондовых биржах.

Фондовые ценные бумаги подразделяются на основные и производные. К основным ценным бумагам относятся акции и облигации. Производные ценные бумаги – это бумаги, удостоверяющие право их владельцев на куплю-продажу перечисленных выше основных ценных бумаг. К ним относятся опционы, фьючерсы, варранты.

Согласно статье 143 ГК РФ к ценным бумагам относятся: государственная облигация, облигация, чек, вексель, депозитный и сберегательный сертификат, консамент, акция, банковская сберегательная книжка на предъявителя, приватизационные ценные бумаги, другие документы, которые за конами о ценных бумагах отнесены к числу ценных бумаг.

Согласно закону РФ "О рынке ценных бумаг" к ценным бумагам относятся сертификаты акций.

4.2. РЫНКИ ЦЕННЫХ БУМАГ И ИХ ФИНАНСОВЫЕ ИНСТИТУТЫ

Рынок ценных бумаг представляет собой сферу экономических отношений, связанных с куплей-продажей ценных бумаг. Это общее понятие рынка ценных бумаг, которое выражает его сущность как экономической категории.

Практически не все ценные бумаги обращаются на рынке ценных бумаг. Так, например, ценные бумаги, выраженные в валюте, обращаются на валютном рынке; ценные бумаги, котируемые в золоте, обращаются на рынке драгоценных металлов и драгоценных камней; страховые свидетельства, пенсионные и медицинские полисы и аналогичные им ценные бумаги являются товаром страхового рынка.

Рынок ценных бумаг в России регулируется Федеральным законом РФ "О рынке ценных бумаг" (апрель 1996 г.).

Рынки подразделяются на первичный и вторичный, биржевой и внебиржевой.

Первичный рынок ценных бумаг – это рынок, который обслуживает выпуск (эмиссию) и первичное размещение ценных бумаг. **Вторичный рынок** представляет собой рынок, где производится купля-продажа ранее выпущенных ценных бумаг. По организационным формам различаются **биржевой рынок** (фондовая или валютная биржа) и **внебиржевой рынок**.

Внебиржевой рынок – сфера обращения ценных бумаг, не долгущенных к котировке на фондовых биржах. На внебиржевом рынке размещаются также новые выпуски ценных бумаг. Внебиржевой рынок организуется дилерами, которые могут быть или не быть членами фондовой биржи. Внебиржевой рынок ценных бумаг проводится по телефону, телекоммуникационным сетям. Он занимается главным образом ценными бумагами тех акционерных обществ, которые не имеют достаточного количества акций или доходов для того, чтобы зарегистрировать (пройти листинг) свои акции на какой-либо бирже. Операции с цennymi бумагами проводят фондовые биржи (для бумаг в валюте – валютные биржи) и инвестиционные институты.

Участниками рынка ценных бумаг являются брокеры, дилеры, депозитарии, регистраторы, организаторы торговли.

Брокер – это финансовый посредник. Он совершает сделки с цennими бумагами на основании договора с клиентом или по его поручению. Брокером может быть хозяйствующий субъект или гражданин.

Дилер же совершает куплю-продажу ценных бумаг от своего имени и за свой счет путем публичного объявления цен сделки. Дилером может быть только хозяйствующий субъект, являющийся коммерческой организацией.

Депозитарием является хозяйствующий субъект, оказывающий услуги по хранению сертификатов ценных бумаг и/или учету и переходу прав на ценные бумаги, т. е. занимается депозитарной деятельностью.

Депозитарием также является централизованное хранилище ценных бумаг, позволяющее осуществлять торговлю ими без их физического перемещения.

Регистратор, или держатель реестра, – это хозяйствующий субъект, осуществляющий деятельность по сбору, фиксации, обработке, хранению и предоставлению данных, составляющих систему ведения реестра владельцев ценных бумаг.

Организатором торговли на рынке ценных бумаг является фондовая биржа.

Фондовая биржа представляет собой организованный и регулярно функционирующий рынок по купле-продаже

ценных бумаг. Организационно фондовая биржа представляет единица в форме хозяйствующего субъекта, занимающегося обращением ценных бумаг. Под обращением ценных бумаг понимаются их купля и продажа, а также другие действия, предусмотренные законодательством, приводящие к смене владельца ценных бумаг. Как хозяйствующий субъект биржа предоставляет помещение для сделок с ценными бумагами, оказывает расчетные и информационные услуги, дает определенные гарантии, накладывает ограничения на торговлю ценными бумагами и получает комиссионные от сделок. Фондовая биржа работает по лицензии, порядок выдачи которой определен Положением о лицензировании биржевой деятельности на рынке ценных бумаг, утвержденным письмом Минфина РФ от 15 апреля 1992 г. № 20 с последующими изменениями к нему (письмо Минфина РФ от 2 марта 1993 г. № 10). Функции фондовых бирж заключаются в мобилизации временно свободных денежных средств через продажу ценных бумаг и в установлении рыночной стоимости ценных бумаг.

Фондовой бирже признается только организатор торговли на рынке ценных бумаг, не совмещающий деятельность по организации торговли с другими видами деятельности, за исключением депозитарной деятельности и деятельности по определению взаимных обязательств.

Фондовая биржа создается в форме некоммерческого партнерства. Она организует торговлю только между членами биржи. Другие участники рынка ценных бумаг могут совершать операции на бирже только через посредничество членов биржи.

Членами фондовой биржи могут быть любые профессиональные участники рынка ценных бумаг. Порядок вступления в члены фондовой биржи, выхода и исключения из ее членов определяется фондовой биржей самостоятельно на основании ее внутренних документов.

Фондовая биржа вправе устанавливать количественные ограничения числа ее членов.

Неравноправное положение членов биржи, временное членство, а также сдача мест в аренду и их передача в залог лицам, не являющимся членами данной фондовой биржи, не допускаются.

Фондовая биржа самостоятельно устанавливает размеры и порядок взимания:

- отчислений в пользу биржи от вознаграждения, полученного ее членами за участие в операциях на бирже;
- взносов, сборов и других платежей, вносимых членами биржи за услуги, оказываемые биржей;

штрафов, уплачиваемых за нарушение требований участника биржи, правил биржевой торговли и других внутренних документов фондовой биржи.

Фондовая биржа самостоятельно устанавливает процедуру включения в список ценных бумаг, допущенных к обращению на бирже, процедуру листинга и делистинга.

Фондовая биржа обязана обеспечить гласность и публичность проводимых торгов путем оповещения ее членов о месте и времени проведения торгов, о списке и котировке ценных бумаг, допущенных к обращению на бирже, о результатах торговых сессий, а также предоставить информацию о правилах организации торговли цennymi бумагами.

Фондовая биржа не вправе устанавливать размеры вознаграждения, взимаемого ее членами за совершение биржевых сделок.

ПОРЯДОК ВЫПУСКА И ОБРАЩЕНИЯ ЭМИССИОННЫХ ЦЕННЫХ БУМАГ

Эмиссионная ценная бумага – любая ценная бумага (в том числе бездокументарная), которая характеризуется одновременно следующими признаками:

- закрепляет совокупность имущественных и неимущественных прав, подлежащих удостоверению, уступке и безусловному осуществлению с соблюдением установленных законом формы и порядка;
- размещается выпусками;

имеет равные объемы и сроки осуществления прав внутреннего выпуска вне зависимости от времени приобретения ценной бумаги.

К эмиссионным ценным бумагам относятся акция, облигация, сертификаты ценных бумаг.

Выпуск (эмиссия) эмиссионных ценных бумаг включает следующие этапы:

- 1) принятие эмитентом решения о выпуске ценных бумаг;
 - 2) регистрацию выпуска ценных бумаг;
 - 3) для документарной формы выпуска – изготовление сертификатов ценных бумаг;
 - 4) размещение ценных бумаг;
 - 5) регистрацию отчета об итогах выпуска ценных бумаг.
- При эмиссии ценных бумаг регистрация prospectus эмиссии производится при размещении ценных бумаг среди неограниченного круга владельцев или заранее известного круга владельцев, число которых превышает 500, а также в случае, когда общий объем эмиссии превышает 50 000 МРОТ.

При регистрации проспекта эмиссии ценных бумаг процедура эмиссии дополняется следующими этапами:

6) подготовкой проспекта эмиссии;

7) регистрацией проспекта эмиссии;

8) раскрытием всей информации, содержащейся в проспекте эмиссии;

9) раскрытием всей информации, содержащейся в отчете об итогах выпуска.

Для регистрации выпуска ценных бумаг эмитент представляет в регистрирующий орган следующие документы:

заявление;

решение о выпуске ценных бумаг;

проспект эмиссии (если он есть);
копии учредительных документов (при эмиссии акций для создания акционерного общества);
документы, подтверждающие разрешение уполномоченного органа исполнительной власти на осуществление выпуска ценных бумаг, если необходимость такого разрешения установлена законами России.

При регистрации ценных бумаг этому выпуску присваивается государственный регистрационный номер.

Перечень регистрирующих органов на территории Российской Федерации установлен Законом РФ "О рынке ценных бумаг".

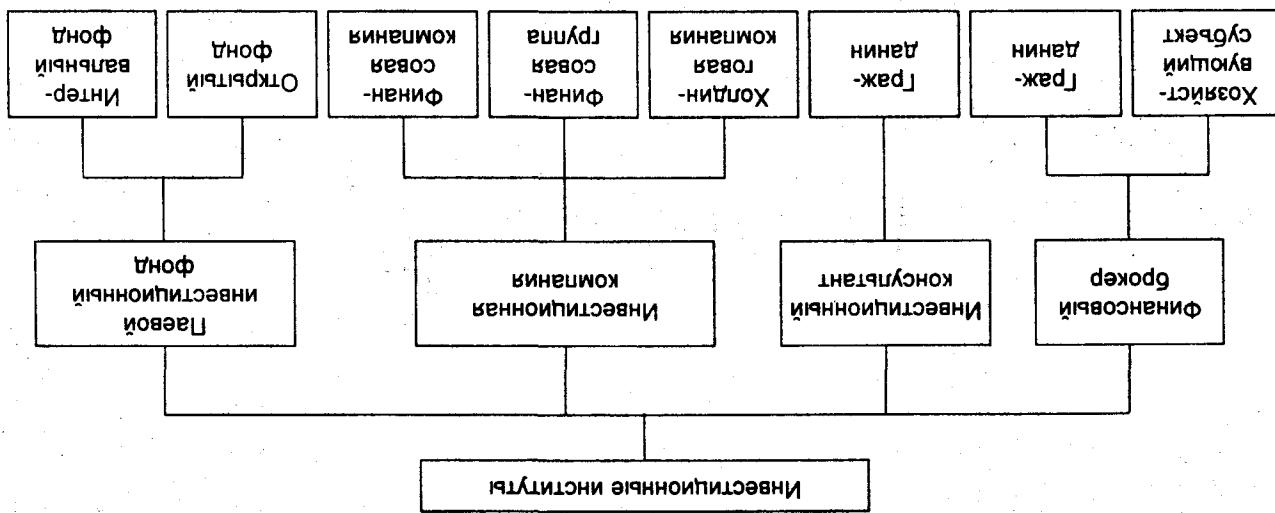
Порядок обращения эмиссионных ценных бумаг установлен главой 6 Закона РФ "О рынке ценных бумаг".

ИНВЕСТИЦИОННЫЙ ИНСТИТУТ

Представляет собой хозяйствующий субъект (или физическое лицо), осуществляющий операции с ценными бумагами. К инвестиционным институтам относятся: финансовый брокер, инвестиционный консультант, инвестиционная компания, инвестиционный фонд. Все инвестиционные институты, за исключением инвестиционного консультанта, должны иметь лицензию на свою деятельность. Инвестиционные институты осуществляют свою деятельность на рынке ценных бумаг как исключительную, т. е. не допускающую ее совмещения с иными видами деятельности (рис. 13).

Финансовый брокер – это аккредитованный (т. е. зарегистрированный, имеющий полномочия) агент по купле-продаже ценных бумаг (или валюты); он заключает сделки по поручению и за счет клиентов. В качестве финансового брокера может выступать хозяйствующий субъект или физическое лицо.

Рис. 13. НЕБЕСТНОВЫЕ ИНСТИТУТЫ



9*

131

130

Инвестиционным консультантом является физическое лицо, имеющее квалификационный аттестат I категории, выдаваемый сроком на один год Минфином РФ или его органами (например, Финансовым комитетом мэрии Санкт-Петербурга). Для работы консультантом лицензии не требуется, однако необходимо регистрация такого лица в качестве предпринимателя.

Инвестиционная компания – это объединение (т. е. корпорация), владыкающее капиталом посредством прямых и портфельных инвестиций и выполняющее некоторые функции коммерческих банков. Инвестиционные компании представлены холдинговыми компаниями, финансовыми группами, финансовыми компаниями.

Холдинговая компания представляет головную компанию, владеющую контрольным пакетом акций других акционерных обществ, называемых дочерними предприятиями, и специализирующуюся на управлении.

Финансовой холдинговой компанией является компания, более 50% капитала которой составляют ценные бумаги других эмитентов и иные финансовые активы. В состав финансовой холдинговой компании могут входить только ценные бумаги и иные финансовые активы, а также имущество, необходимое непосредственно для обеспечения функционирования аппарата управления холдинговой компании. Финансовая холдинговая компания может вести только инвестиционную деятельность. Другие виды деятельности для нее не допускаются.

В настоящее время большое развитие получили финансово-промышленные группы (ФПГ). **Финансово-промышленная группа** представляет собой группу хозяйствующих субъектов и банков, объединивших свои капиталы в добровольном порядке или консолидировавших пакеты своих акций.

Финансовая компания – разновидность корпорации. Корпорация представляет собой хозяйствующий субъект, отделенный от своих непосредственных собственников. Другими словами, корпорация – обособившаяся фирма, име (акционерное общество, общество с ограниченной ответственностью и т.п.) по законодательству страны своего местонахождения. Собственники корпорации называются акционерами или пайщиками. Они несут ограниченную ответственность по обязательствам корпорации и могут принимать участие в получении ее доходов в соответствии с денежным вкладом (паем) в имущество корпорации.

ПЛЕВЫЕ ИНВЕСТИЦИОННЫЕ ФОНДЫ

За рубежом они известны под названиями взаимные фонды, хеджевые фонды.

Взаимный фонд – это финансовый институт по оказанию посреднических услуг на том или ином сегменте финансового рынка, он объединяет средства для инвестиций. По существу он напоминает инвестиционный фонд, но имеет следующие существенные особенности:

1) заранее объявляет, в какие активы вкладываются средства, т. е. вкладчик заранее знает, во что он вкладывает свой деньги.

2) информирует вкладчиков о стоимости своих активов по биржевой котировке, о стоимости активов, приводящейся в данный момент на один пай, и др.;

3) продает и покупает свои акции по реальной цене (без самокотировки). Реальная цена акции определяется путем деления суммы оценки активов фонда по биржевым котировкам на количество проданных акций.

В 1994 г. появились взаимные фонды АКИБ, "Церих" (Москва) и "Астробанк" (Санкт-Петербург).

Хеджевые (взаимные инвестиционные) фонды активно стали действовать на рынке "ультракоротких" денег с 1991 г., когда крупные банки мира заключили Парижскую конвенцию.

В настоящее время 24 банка работают с 5 основными провайдерами. Провайдер (англ. provider – поставщик) – это мозговой центр, в котором акумулируется информация о потребности банков в "ультракоротких" деньгах и координируются страховые связи. Денежную массу для провайдера обеспечивают дилеры, собирающие крупную сумму.

Схема действия может быть, например, следующая. Один банк выпускает вексель на крупную сумму, а другой банк покупает его. Проходит несколько часов, пока деньги идут со счета одного банка на счет другого банка, и на это время банковская операция страхуется. На счетах одного из хеджевых фондов блокируется определенная сумма денег, которая находится в его управлении.

Деньги хеджевых фондов участвуют в операциях по несколько раз в сутки. Частота обмена денег обеспечивает высокую прибыль.

Инвесторам для участия своим капиталом в хеджевом фонде надо иметь значительные свободные средства и возможность исключить их из своего годового оборота на достаточно длительный срок (не менее трех месяцев).

Хеджевые фонды – это достаточно закрытые, элитарные организации, поэтому они избегают контактов с кли-

ентами "с улицы", о происхождении капиталов которых им мало что известно.

Паевые инвестиционные фонды в нашей стране стали создаваться в соответствии с Указом Президента РФ от 26 июля 1995 г. № 765 "О дополнительных мерах по повышению эффективности инвестиционной политики Российской Федерации".

Чековые инвестиционные фонды, созданные в процессе приватизации, должны преобразоваться в паевые инвестиционные фонды.

Паевой инвестиционный фонд – это имуществоенный комплекс без создания юридического лица, доверительное управление имуществом которого осуществляют управляющие компании паевых инвестиционных фондов в целях прироста имущества этих фондов.

Данный фонд становится субъектом рынка через компанию, которая ведет его операции, а также с помощью специализированного депозитария, ведущего учет имущества и прав инвесторов.

Отличие данного фонда от просто инвестиционного фонда состоит прежде всего в том, что паевой инвестиционный фонд не является юридическим лицом. Этот имущественный комплекс создается за счет вкладов инвесторов (физических и юридических лиц), а также приращенного имущества. Инвесторами могут быть государственные органы и органы местного самоуправления.

В отношениях, связанных с управлением имуществом паевого инвестиционного фонда, участвуют три субъекта: инвестор, управляющая компания и специализированный депозитарий.

Управляющей компанией такого фонда может быть только коммерческая организация, имеющая лицензию на право осуществления деятельности по доверительному (растровому) управлению имуществом паевого инвестиционного фонда. Управляющая компания устанавливает правила фонда, осуществляет эмиссию инвестиционных паев, доверительное управление фондом и инвестирует его имущество в ценные бумаги, недвижимость, банковские депозиты и др. Она же получает компенсацию расходов, понесенных ею при управлении имуществом фонда, и вознаграждение, предусмотренное правилами фонда. Управляющая компания может владеть, пользоваться и распоряжаться имуществом одного или нескольких фондов. В то же время она не является собственником имущества паевого инвестиционного фонда и поэтому не имеет права использовать это имущество для обеспечения

ния собственных обязательств, не связанных с управлением имуществом. На имущество, составляющее паевой инвестиционный фонд, не может быть обращено взыскание по обязательствам управляющей компанией, если они не связаны с управлением имуществом. Управляющая компания несет ответственность собственным имуществом перед третьими лицами по обязательствам, возникающим в связи с управлением имуществом фонда в случае утраты этого имущества или его части.

Инвестор приобретает инвестиционные паи, выпускаемые управляющей компанией, заключая с ней договор о доверительном управлении имуществом. Инвестиционный пай – это именная ценная бумага, дающая ее владельцу право требовать от управляющей компании ее выкупа и на получение в этом случае денежных средств в размере, определяемом путем деления стоимости чистых активов фонда на момент выкупа на количество находящихся в обращении инвестиционных паев. Инвестор имеет право свободно распоряжаться своими инвестиционными правами. В зависимости от сроков, в которые управляющая компания обязана выкупить инвестиционный пай, паевые фонды бывают открытые и интервальные.

Открытый паевой инвестиционный фонд – это фонд, в котором управляющая компания принимает на себя обязанность выкупить выпущенные ею инвестиционные паи по требованию инвестора в срок, установленный правилами паевого фонда, но не позднее 15 рабочих дней с даты предъявления требования.

Интервальный паевой инвестиционный фонд – это фонд, в котором управляющая компания принимает на себя обязанность выкупить выпущенные ею инвестиционные паи по требованию инвестора в срок, установленный правилами паевого фонда, но не реже одного раза в год.

Проценты и дивиденды по инвестиционным паям не начисляются.

Специализированный депозитарием паевого инвестиционного фонда может быть банк или другая коммерческая организация, имеющая лицензию на осуществление этого вида деятельности. Депозитарий осуществляет учет имущества паевого инвестиционного фонда и прав инвесторов. Федеральная комиссия по ценным бумагам и фондово-му рынку при Правительстве РФ своим постановлением от 16 октября 1995 г. № 14 утвердила "Правила правила интервального инвестиционного фонда" и от 18 октября 1995 г. № 15 утвердила "Типовой проспект эмиссии инвестиционных паев".

В деятельности паевого инвестиционного фонда, в отдельных отношениях, связанных с управлением имуществом, существует независимый оценщик, обязанностью которого является оценка имущества фонда. Независимым оценщиком имущества паевого инвестационного фонда может быть коммерческая организация, имеющая лицензию, выданную ранее Федеральной комиссией Российской Федерации по рынку ценных бумаг. В уставном (складочном) капитале независимого оценщика доля государства и (или) муниципальной собственности не может составлять более 10%.

Федеральная комиссия РФ по рынку ценных бумаг 30 августа 1995 г. постановлением № 7 утвердила "Временное положение о лицензировании деятельности по оценке недвижимого имущества паевых инвестиционных фондов", а 20 октября 1995 г. постановлением № 16 утвердила "Типовой договор об оценке имущества, составляющего паевой инвестиционный фонд".

Годовые отчеты и бухгалтерские балансы управляющей компании и паевого инвестиционного фонда подлежат подтверждению аудитором. Федеральная комиссия 23 октября 1995 г. постановлением № 17 утвердила "Типовой договор на проведение аудиторских проверок учета и отчетности, связанных с доверительным управлением имуществом паевого инвестиционного фонда".

Паевой инвестиционный фонд как имущественный комплекс без создания юридического лица плательщиком налога на прибыль не является. Прирост имущества данного фонда, в том числе в виде банковских процентов, дивидендов и процентов по ценным бумагам, составляющим имущество фонда, доходов от реализации недвижимости, налогом на прибыль не облагается.

Прибыль юридического лица – инвестора фонда, возникающая при реализации инвестиционного пая как разница между ценой продажи пая и ценой его приобретения, относится на финансовые результаты.

Налогообложение иностранных юридических лиц – инвесторов фонда по доходам от реализации паев, не связанных с их деятельностью на территории Российской Федерации, производится по ставке 20%.

Доходы физических лиц – инвесторов фонда, полученные от продажи имущества (ценных бумаг), являющегося паевым взносом, подлежат обложению подоходным налогом.

Средства, полученные управляющей компанией, специализированным депозитарием, независимым оценщиком и аудитором за счет имущества фонда в качестве вознаграждения за оказанные услуги и в возмещение понесенных расходов, облагаются налогом на прибыль.

Суммы выплат за счет имущества фонда в пользу управляющей компании, специализированного депозитария, независимого оценщика и аудитора облагаются налогом на добавленную стоимость. Операции, связанные с обращением ценных бумаг, в том числе инвестиционных паев, налогом на добавленную стоимость не облагаются.

Налог на имущество паевого фонда, начисляемый в связи с управлением имуществом фонда, уплачивается управляющей компанией за счет этого имущества.

Налог на операции с ценными бумагами при выпуске инвестиционных паев управляющей компанией фонда не уплачивается в связи с отсутствием объекта налогообложения.

Не подлежат обложению налогом на прибыль и подоходным налогом доходы инвесторов фонда от выкупа паев в случае, когда все средства фонда инвестированы в государственные и иные ценные бумаги, доходы по которым в виде процентов (дисконта по бескuponным ценным бумагам) освобождены от налогообложения, и прирост имущества фонда происходит только за счет таких доходов.

4.3. СПОСОБЫ ПОЛУЧЕНИЯ ДОХОДОВ ПО ЦЕННЫМ БУМАГАМ

Владелец ценной бумаги получает доход от ее владения и распоряжения. Доход от распоряжения ценной бумагой – это доход от продажи ее по рыночной стоимости, когда она превышает номинальную или первоначальную стоимость, по которой она была приобретена. Доход от владения ценной бумагой может быть получен различными способами. К ним относятся:

- фиксированный процентный платеж;
- ступенчатая процентная ставка;
- плавающая ставка процентного дохода;
- доход от индексации номинальной стоимости ценных бумаг;

доход за счет скидки (дисконта) при покупке ценной бумаги;
доход в форме выигрыша по займу;
дивиденд.

Фиксированный процентный платеж – это самая простая форма платежа. Однако в условиях инфляции и быстрым ростом цен на товары с течением времени неизменный по уровню доход потеряет свою привлекательность. Применение **ступенчатой процентной ставки** заключается в том, что устанавливается несколько ставок, по истечении которых владелец ценной бумаги может либо погасить ее, либо оставить до наступления следующей даты. В каждый последующий период ставка процента возрастает. **Плавающая ставка процентного дохода** изменяется регулярно (например, раз в квартал, в полугодие) в соответствии с динамикой учетной ставки Центрального банка России или уровнем доходности государственных ценных бумаг, размещаемых путем аукционной продажи. В качестве антиинфляционной меры могут выпускаться ценные бумаги с номиналом, индексируемым с учетом индекса потребительских цен. По некоторым ценным бумагам проценты могут не выплачиваться. Их владельцы получают доход благодаря тому, что покупают эти ценные бумаги со скидкой (дисконтом) против их номинальной стоимости, а погашают по номинальной стоимости.

Пример. Банк выпустил сберегательные сертификаты со сроком погашения на 6 месяцев номиналом 1000 руб., которые продаются по цене 775 руб. При погашении данного сертификата выплачивается сумма 1000 руб. Таким образом, доход за 6 месяцев равен 225 руб. ($1000 - 775$), или $29,0\% \left(\frac{225}{775} \times 100\right)$, т. е. годовой доход по данным сертификатам составляет $58\% (29 \times 2)$.

По отдельным видам ценных бумаг могут проводиться регулярные тиражи, и по их итогам владельцу ценной бумаги выплачивается выигрыш. Дивиденды представляют собой доход на акцию, формирующийся за счет прибыли акционерного общества (или другого эмитента), выпустившего акции. Размер дивиденда не является величиной постоянной. Он зависит прежде всего от величины прибыли акционерного общества, направляемой на выплату дивидендов, и от желания акционеров выплачивать дивиденды. Рассмотрим основные виды ценных бумаг.

4.4. СУЩНОСТЬ, СОДЕРЖАНИЕ И ПОРЯДОК ОБРАЩЕНИЯ ОТДЕЛЬНЫХ ВИДОВ ЦЕННЫХ БУМАГ

АКЦИЯ

Это – ценная бумага, свидетельствующая о внесении средств на развитие акционерного общества или предприятия и дающая право ее владельцу на получение части прибыли акционерного общества (предприятия) в виде дивидендов. Акции выпускаются без установленного срока обращения. Акции бывают именные и на предъявителя. Физические лица могут быть владельцами только именной акции. На именной акции указываются фамилия, имя, отчество держателя акции. Такая акция, переданная другому лицу, теряет свою силу, т. е. на нее дивиденды не начисляются и обратно она не принимается. Именная ценная бумага может быть передана другому владельцу путем нотариального оформления или через брокерские конторы, банки, имеющие лицензию на операции с ценными бумагами.

Различаются акции: трудового коллектива, предприятия, акционерного общества. Акции трудового коллектива распространяются только среди работников данного предприятия; акции предприятия – среди других юридических лиц. Акция акционерного общества – это эмиссионная ценная бумага, закрепляющая права ее владельца (акционера) на получение части прибыли акционерного общества в виде дивидендов, на участие в управлении акционерным обществом и на часть имущества, оставшегося после его ликвидации.

Акции акционерного общества бывают двух категорий: обыкновенные и привилегированные. Согласно Закону РФ "Об акционерных обществах" сумма привилегированных акций не должна превышать 25% уставного капитала общества. Минимальный размер уставного капитала установлен для открытия акционерного общества – 100 МРОТ и для закрытого акционерного общества – 100 МРОТ на дату их регистрации. **Обыкновенные акции** дают право на участие в управлении акционерным обществом (одна акция – один голос при решении вопросов на собрании акционеров) и участвуют в распределении чистой прибыли общества после пополнения резервов и выплаты дивидендов по привилегированным акциям. **Привилегированные акции** не дают право на участие в управлении, но приносят постоянный (фиксированный) дивиденд и имеют преимущество перед обыкновенными акциями при распределении прибыли и ликвидации общества. Согласно п. 4 ст. 32 Закона РФ "Об ак-

ционерных обществах" привилегированные акции получают право голоса начиная с собрания, следующего за годовым общим собранием, утвержденным распределение прибыли отчетного года, в соответствии с которым дивиденд по привилегированым акциям был объявлен не в полном размере. Право голоса привилегированных акций прекращается с момента первой выплаты по ним дивидендов в размере, определенном в уставе или в решении о выпуске этих привилегированных акций. Привилегируемые акции могут выпускаться в виде конвертируемых акций. Конвертируемые акции – это такие привилегированные акции, которые могут обменеваться по желанию владельца на обыкновенные акции или облигации того же эмитента в соответствии с условиями конверсионной привилегии. Эти условия определяются при подготовке выпуска конвертируемых акций. Конверсионная цена устанавливается обычно с небольшим превышением над рыночной ценой обыкновенных акций. Это делается с целью избежать преждевременной конвертируемости акций. Конвертируемые акции являются переходной формой между собственным и заемным капиталом.

В соответствии с Указом Президента Российской Федерации от 16 ноября 1992 г. № 1392 "О мерах по реализации промышленной политики при приватизации государственных предприятий" при преобразовании в акционерные общества предприятий, приватизация которых в соответствии с частью 3 статьи 3 Закона РСФСР "О приватизации государственных и муниципальных предприятий в РСФСР" может быть разрешена по решению Правительства РФ или Госкомитета по управлению государственным имуществом, органы могут принять решение о выпуске "золотой акции". "Золотая акция" предоставляет ее владельцу на срок до трех лет право "вeto" при принятии собранием акционеров решения о:

внесении изменений и дополнений в устав акционерного общества;

его реорганизации или ликвидации;
его участии в других предприятиях;
передаче в залог или аренду;

продаже и отчуждении иными способами имущества.
Решения, принятые собранием акционеров в отсутствие владельца "золотой акции", являются недействительными.

Применение права "вето" владельцем "золотой акции" влечет за собой приостановку действия соответствующего решения на срок до 6 месяцев и передачу его на рассмотрение органа, определяемого владельцем "золотой акции" (Госкомитет по управлению имуществом, суд). "Золотая акция" в

указанных случаях находится в государственной собственности. Ее передача в залог или траст не допускается. Продажа и отчуждение "золотой акции" иными способами до истечения срока ее действия допускаются только по решению органа, принявшего решение о ее выпуске при учреждении акционерного общества. При продаже и отчуждении "золотая акция" конвертируется в обыкновенную акцию, и особые права, предоставленные ее владельцу, прекращаются.

Положением о коммерциализации государственных предприятий с одновременным преобразованием в акционерные общества открытого типа, утвержденным Указом Президента РФ от 1 июля 1992 г. № 721 "Об организационных мерах по преобразованию государственных предприятий, добровольных объединений государственных предприятий в акционерные общества", установлены два типа привилегированных акций: А и Б, реализуемые при закрытой подписке. Закрытая подписка на акции открытого акционерного общества проводится в соответствии с Положением о закрытой подписке на акции при приватизации государственных и муниципальных предприятий, утвержденным распоряжением Госкомимущество России от 27 июля 1992 г. № 308-р, с учетом дополнений и изменений, внесенных в него распоряжением Госкомимущество России от 16 декабря 1992 г. № 1143-р. Закрытая подписка – это продажа обыкновенных акций работникам предприятия и иным лицам, приравненным к ним в соответствии с законодательством о приватизации, на льготных условиях, определенная Государственной программой приватизации государственных и муниципальных предприятий в Российской Федерации на 1992 г., утвержденной постановлением ВС РФ от 11 июня 1992 г. № 2980-1.

Существуют три варианта предоставления льгот членам трудового коллектива предприятия.

Вариант 1. Всем членам трудового коллектива приватизируемого предприятия единовременно безвозмездно передаются именные привилегированные акции, составляющие 25% уставного капитала, но в общей сумме не более 20 установленных законодательством РФ минимальных размеров Месячная оплата труда в расчете на одного работника. Обыкновенные акции до 10% уставного капитала, но в общей сумме не более 6 минимальных размеров месячной оплаты труда в расчете на одного работника продаются по подписанному членам трудового коллектива со скидкой 30% от их nominalной стоимости и предоставленiem рассрочки до трех лет; при этом величина первоначального взноса не может быть менее 15% nominalной стоимости акций. Должностным ли-

Вариант 2. Всем членам трудового коллектива предлагаются права приобретения обыкновенных акций по номинальной стоимости, составляющих в общей сумме на всех должностных лиц в пределах 5% от величины уставного капитала, но не более 2000 минимальных размеров месячной оплаты труда в расчете на одного работника. При этом величина первоначального взноса не может быть менее 15% номинальной стоимости акций. Вариант 3 может

иметь место, если в соответствии с условиями кредитования, заключенными с ними контрактами предоставляемые права (опцион) на приобретение обыкновенных акций по номинальной стоимости, составляющих в общей сумме на всех должностных лиц в пределах 5% от величины уставного капитала, но не более 2000 минимальных размеров месячной оплаты труда в расчете на одного работника.

Вариант 2. Всем членам трудового коллектива предоставляется право приобретения обыкновенных акций (до 51% от величины уставного капитала). В этом случае безвозмездная передача акций и продажа акций на льготных условиях не осуществляется. Продажная цена акции равняется ее номинальной стоимости, уменьшенной на коэффициент 1,7. Величина данного коэффициента может изменяться Госкомимуществом России с учетом инфляции. Комитеты по управлению имуществом по предложению администрации приватизируемого предприятия с согласия трудового коллектива могут представить персонально работникам предприятий, входящих в единый технологический комплекс с приватизируемым предприятием, право участия в закрытой подписке на акции. При этом общее количество акций, подлежащих продаже работникам этих предприятий и членам трудового коллектива приватизируемого предприятия, не может превышать 51% величины уставного капитала.

Вариант 3. Если группа работников предприятия берет на себя ответственность за выполнение плана приватизации предприятия, недопущение его банкротства и получает согласие общего собрания трудового коллектива на заключение соответствующего договора, срок действия которого не может быть более одного года (без права продления), то членам такой группы предоставляется право (опцион) на приобретение по истечении указанного срока и при выполнении условий упомянутого договора 20% уставного капитала в виде обыкновенных акций предприятия по их номинальной стоимости. В случае невыполнения группой условий договора право (опцион) утрачивается и акции поступают в продажу. На период действия договора указанной группе предоставляется право на голосование 20% голосующих акций, принадлежащих соответствующему фонду имущества. В договоре оговариваются обязательства членов группы и предельных материальных ответственности имуществом, принадлежащим им на праве частной собственности (вносимой в виде залога), на сумму не менее 200 минимальных размеров месячной оплаты труда в расчете на каждого члена группы.

При последнем варианте всем работникам предприятия продаются обыкновенные акции, составляющие 20% величины уставного капитала, но на сумму не более 20 минимальных размеров месяцев оплаты труда в расчете на одного работника со скидкой 30% от их номинальной стоимости и с предоставлением рассрочки на 3 года. При этом величина первоначального взноса не может быть менее 15% номинальной стоимости акций. Вариант 3 может применяться только на предприятиях с численностью работников более 200 человек и балансовой стоимостью основных фондов от 1 до 50 млн. руб.

Акционерного общества по вариантам предоставляемых льгот распределяются следующим образом (табл. 7).

Таблица 7
Распределение акций акционерного общества по вариантам предоставляемых льгот

Категории акций	(% к уставному фонду)				
	1	2	3	4	5
Привилегированные	типа А	25	нет	нет	нет
Обыкновенные	типа Б	25	24	24	30
	льготные	10	нет	нет	20
	без льгот	нет	51	нет	нет
	для фонда имущества	25	20	20	20
под опцион	5	нет	20	20	20
в фонд акционирования работников предприятия	10	5	5	10	10
Итого	100	100	100	100	100

Приоритетные акции типа А выпускаются только в случае выбора трудовым коллективом варианта 1 предоставления льгот и в пределах 25% уставного капитала для последующей бесплатной передачи работникам. Владельцы акций типа А не имеют права голоса на собрании акционеров, за исключением случая, когда принятие изменений или дополнений устава акционерного общества затрагивает их права и интересы. Тогда решение должно быть одобрено владельцами двух третей привилегированных акций типа А. Общая сумма, выплачиваемая в качестве дивиденда по акции типа А, устанавливается в размере 10% чистой прибыли акционерного общества по итогам последнего финансового года, разделенной на число акций, которые составляют 25% уставного капитала. При этом если сумма дивидендов, выплачиваемых по привилегированным акциям типа А и Б, будет меньше суммы дивидендов по обыкновенным акциям, то она увеличивается до этой суммы.

Привилегированные акции типа Б выпускаются в счет доли уставного капитала, держателем которого является фонд имущества. Акции типа Б автоматически конвертируются в обыкновенные акции в момент их продажи фондом имущества в порядке приватизации. При этом одна привилегированная акция обменивается на одну обыкновенную акцию. Фонд имущества как держатель привилегированной акции типа Б не имеет права голоса на собрании акционеров. Акционерное общество, имеющее акции типа Б, не вправе приобретать выплаченные им акции и обязано по обычным акциям выплачивать дивиденды только в денежной форме. Общая сумма дивидендов по акциям типа Б устанавливается в размере 5% чистой прибыли акционерного общества по итогам последнего финансового года, разделенной на число акций, которые составляют 25% уставного капитала общества.

Опцион предоставляет право выкупа акций соответствующим работникам предприятия по номинальной стоимости на условиях заключенных с ними контрактов. В варианте 3 этот выкуп разрешается по истечении года работы.

Акции из фонда акционирования работников предприятия (ФАРП) выпускаются на основе Закона РСФСР "О приватизации государственных и муниципальных предприятий в РСФСР". Размеры ФАРП не могут превышать 10% уставного капитала предприятия. Порядок формирования фонда акционирования работников предприятия утверж-

ден постановлением Совета Министров – Правительства РФ от 9 марта 1993 г. № 213. Этот порядок выглядит следующим образом.

1. ФАРП образуется при приватизации государственных и муниципальных предприятий. Его нельзя создать при продаже имущества и активов ликвидируемых предприятий, а также в случае продажи государственных, муниципальных предприятий по коммерческому конкурсу, на инвестционном конкурсе, аукционе.

2. ФАРП создается в размере, не превышающем 10% уставного капитала предприятия, а в случае выбора работниками приватизируемого предприятия варианта 2 льгот – 5%.

3. ФАРП формируется за счет привилегированных акций, держателем которых является соответствующий фонд имущества, а в случаях закрепления контрольного пакета акций в федеральной собственности – за счет обыкновенных акций, находящихся в распоряжении соответствующего комитета по управлению имуществом. В ФАРП не могут быть на- правлены акции, подлежащие передаче или продаже членам трудового коллектива приватизируемого предприятия в соответствии с одним из вариантов льгот, предусмотренных Государственной программой приватизации государственных и муниципальных предприятий в Российской Федерации, и лицам, на которых эти льготы распространяются.

4. В сертификате на акции, передаваемом комитетом по управлению имуществом соответствующему фонду имущества при принятии решения об образовании ФАРП, указываются размер и срок его действия. ФАРП считается сформированным с момента регистрации акции в реестре акционерного общества открытого типа.

5. Права на приобретение акций из ФАРП имеют лица: состоящие в трудовых отношениях с данным предприятием;

не состоящие в трудовых отношениях с данным предприятием, но имеющие личевые счета приватизацией работников этого предприятия.

Акции ФАРП распределяются следующим образом. Часть акций (10% общего числа акций, проданных фондом имущества за приватизационные чеки, за исключением акций, приобретенных членами трудового коллектива приватизируемого предприятия) передается лицам, имеющимличные лицевые счета приватизации работников предприятия, без оплаты их стоимости денежными средствами. Акции ФАРП реализуются после завершения продажи фондом имущества акций акционерного общества, находящихся в государственной, муниципальной собственности. В случаях продажи акций

акционерного общества за приватизационные чеки (за исключением акций, продаляемых членам предприятия) 10% полученных средств резервируются со ответствующим фондом имущества на специальном счете, блокируемом до момента реализации фондом имущества всех акций (кроме акций ФАРП), находящихся в государственной, муниципальной собственности.

Блокирование счета – лишение владельца счета права свободно распоряжаться средствами.

Исходя из суммы вырученных средств и продажной цены акции по каждой сделке фонд имущества определяет количество акций, подлежащих передаче из ФАРП лицам, имеющим личные лицевые счета приватизации работников предприятия. Фонд имущества продаает акции ФАРП без оплаты их стоимости лицам, имеющим личные лицевые счета приватизации работников предприятия, согласно списку, утвержденному на общем собрании трудового коллектива данного предприятия квалифицированным большинством голосов (две трети). Оставшаяся часть акций ФАРП подлежит реализации лицам, состоявшим в трудовых отношениях с предприятием, в порядке, предусмотренным Положением о закрытой подписке на акции при приватизации государственных и муниципальных предприятий. Цена продаваемых акций из ФАРП определяется путем деления общей суммы денежных средств, полученных соответствующим фондом имущества от продажи акций данного акционерного общества, находящихся в государственной, муниципальной собственности (кроме акций ФАРП), на общее количество акций, продаваемых за денежные средства. В случае, когда цена акции окажется ниже ее номинальной стоимости либо предусмотренный порядок не позволяет определить цену акции, акции ФАРП продаются работникам по номинальной стоимости.

Фонд имущества в течение 10 дней после завершения продажи акций, находящихся в государственном, муниципальной собственности и не включенных в ФАРП, направляет исполнительному органу акционерного общества уведомление о начале реализации акций ФАРП. В уведомлении указываются:

количество и продажная стоимость всех акций акционерного общества, проданных фондом имущества, кроме акций ФАРП (с указанием количества акций, реализованных за приватизационные чеки и денежные средства); количество и стоимость акций акционерного общества, проданных фондом имущества членам трудового коллектива (с указанием количества акций, распространенных за приватизационные чеки и денежные средства);

размер средств, зарезервированных на специальном счете акционерного общества, и соответствующее им количество акций, подлежащих передаче из ФАРП лицам, имеющим личные лицевые счета приватизации работников предприятия; количество и продажная цена акций ФАРП, подлежащих продаже работникам акционерного общества по закрытой подписке.

Исполнительный орган акционерного общества, получив уведомление фонда имущества, в 15-дневный срок представляет фонду решение общего собрания (конференции) трудового коллектива о продаже акций работникам и протокол о результатах закрытой подписки на акции ФАРП. При покупке акций ФАРП право собственности возникает у покупателя с момента регистрации договора купли-продажи. Привилегированные акции ФАРП при их продаже автоматически конвертируются в обыкновенные: одна привилегированная акция обменивается на одну обыкновенную акцию.

Зарегистрированный в установленном порядке договор купли-продажи акций ФАРП является основанием для внесения соответствующих изменений в реестр акционеров. Фонд имущества ведет журнал учета движения акций ФАРП, в котором отражаются следующие сведения: дата и номер договора купли-продажи, фамилия, имя и отчество покупателя, его адрес и паспортные данные, количество переданных и (или) проданных ему акций, их цена, продажная стоимость акции, количество нереализованных акций ФАРП после заключения договоров купли-продажи и установления сроков оплаты акций.

Акционеру на все принадлежащие ему акции выделяется сертификат. Сертификат акций – это ценная бумага, которая является свидетельством владения поименованного в нем лица определенным числом акций. Сертификат имеет следующие реквизиты: номер, количество акций, категория акций, номинальная стоимость акции, подпись двух ответственных лиц общества, печать, условия обращения, наименование и местонахождение общества и регистратора акций. Акционеру бесплатно выдается один сертификат на все принадлежащие ему акции в случае их полной оплаты. Дополнительные сертификаты выдаются за дополнительную плату. Утерянный сертификат возобновляется за плату. Передача сертификата от одного лица к другому осуществляется только в случае регистрации операции в установленном порядке.

10*

Акция имеет номинальную и рыночную стоимость. Цена акции, обозначенная на ней, является номинальной стоимостью акции. Цена, по которой реально покупается акция, называется рыночной ценой, или курсовой стоимостью от размежа получаемого по нему дивиденда и в общей зависимости от уровня банковского процента за кредит.

$$\text{Курс акций} = \frac{\text{Дивиденд}}{\text{Банковский процент}} \times 100.$$

Пример.

Имеем:
дивиденд – 60%;
банковский процент – 30%;
номинальная стоимость акции – 1 руб.;

$$\text{курс акции} = 200\% \left(\frac{60}{30} \times 100 \right); \\ \text{рыночная стоимость акции} = 2 \text{ руб.} \left(\frac{200 \times 1}{100} \right).$$

Процесс установления цены акции в зависимости от реально приносимого ею дохода называется капитализацией дохода и осуществляется через фондовые биржи, рынок ценных бумаг.

Курсовая цена акции закрытого акционерного общества, по которой она продается внутри общества, определяется стоимостью чистых активов общества, приходящихся на одну оплаченную акцию, и называется балансовой стоимостью акций.

$$B = \frac{C}{A},$$

где B – балансовая стоимость акции, руб.;
 C – чистые активы акционерного общества, руб.;
 A – количество оплаченных акций, ед.

Чистые активы представляют собой его активы за вычетом долгов (расчеты с кредиторами, заемные средства, доходы будущих периодов и др.). Для кредитной организации чистые активы соответствуют понятию собственных средств (капитала). Балансовая стоимость акции применяется и при листинге акций. В отдельных случаях (для анализа, для расчета цены акции при продаже ее внутри общества) стоимость акции можно рассчитать исходя из величины чистой прибыли.

$$K_p = \frac{\Pi}{A \cdot C} \cdot 100,$$

где K_p – расчетная курсовая стоимость акции, руб.;
 Π – сумма чистой прибыли общества за последние 12 месяцев, руб.;
 A – количество оплаченных акций, ед.;
 C – средняя ставка Центрального банка России за 12 месяцев по централизованным кредитам, %.

Пример. Чистая прибыль акционерного общества закрытого типа за год – 480 тыс. руб. Количество оплаченных акций – 10 тыс. шт. Средняя ставка Центрального банка России по централизованным кредитам – 60% годовых. Тогда расчетная стоимость акции (K_p) составит

$$80 \text{ руб.} \left(\frac{480 \cdot 100}{10 \cdot 000 \cdot 60} \right).$$

Разница между курсами ценных бумаг, ценой продавца и ценой покупателя называется “маржой”. К торговам на фондовой бирже допускаются только проверенные акции. Проверка качества ценных бумаг и допуск их к биржевым торгу производится с помощью процедуры листинга. Листинг – это допуск ценных бумаг эмитента к торговам на фондовой бирже путем включения их в котировальный лист и контроль хозяйственно-финансового положения эмитента на предмет его соответствия требований, предъявляемым фондовой биржей. Листинг включает в себя комплекс мероприятий, позволяющих наладить эффективное обращение ценных бумаг. Он состоит из процедур включения ценных бумаг эмитента в листинг организаций торгов цennыми бумагами, проведение их котировки, контроля за состоянием листинговых ценных бумаг и за финансовым состоянием эмитента ценных бумаг. Включение ценных бумаг эмитента в листинг дает преимущества как эмитентам, так и инвесторам. Эмитентам листинг позволяет:

- поднять их престиж вследствие того, что им удалось добиться устойчивое финансовое состояние и пройти процедуру листинга;
- осуществлять дополнительную рекламу через биржевые каналы, а также в ведущих экономических изданиях, публикующих котировки ценных бумаг, включенных в листинг;
- успешно размещать последующие выпуски ценных бумаг.

Таблица 8

**Котировальный лист
Московской центральной фондовой биржи**

на _____ дата _____		Наименование эмитента и номинальная стоимость акций	Котировка, руб.	Объем продажи	Дивиденд %	$\frac{P}{E}$	Изменение цены сделки руб. %
Максимальная сума съема цен на закрытие сделки	Минимальная цена покупки						
1	2	3	4	5	6	7	8
Акционерное общество – 10 руб.	15	11	12	100	25	1,36	8,16 +3 25

Инвестор выигрывает в том, что:
— прохождение процедуры листинга дает гарантию надежности ценных бумаг;
— организация торгов листинговыми ценными бумагами на бирже позволяет определить их объективную рыночную стоимость.

Листинг на Санкт-Петербургской фондовой бирже осуществляется на основе временного положения о листинге ценных бумаг на Санкт-Петербургской фондовой бирже. Котировка ценных бумаг проводимая одновременно на нескольких фондовых биржах, в том числе зарубежных стран, называется **кросс-листингом**.

К эмитентам, претендующим на включение их ценных бумаг в котировальный лист, предъявляются следующие минимальные требования, которые сводятся к тому, что должны быть:

- срок деятельности эмитента не менее двух лет;
- величина уставного капитала не менее 50 тыс. руб.;
- для облигаций объем эмиссии не менее 10 тыс. руб.;
- количество выпущенных в обращение ценных бумаг, облигаций — не менее 10 000 единиц, акций — не менее 30 000 единиц;
- безубыточность на протяжении последних двух лет деятельности.

Котировальный лист — главный ориентир для всех потенциальных инвесторов, решавших, в какие ценные бумаги вложить деньги. В котировальный лист заносятся только те эмитенты, которые прошли процедуру листинга, а сам этот лист публикуется и становится доступным для участников рынка ценных бумаг.

Пример. На Московской центральной фондовой бирже котировальный лист имеет следующую форму (табл. 8).

В 1-й колонке указываются наименование эмитента и номинальная стоимость акции. Во 2-й и 3-й колонках приводятся результаты работы котировальной комиссии МЦФБ, т. е. показаны цены покупки и цены продажи акции, рассчитанные с учетом различных факторов, обобщающих всю информацию по движению курса данной бумаги. В 4-й колонке показывается сделка на закрытие биржи (последняя сделка дня; при единственной покупке — единственная сделка). В 5-й колонке содержатся данные объема сделки. В 6-й колонке отражаются сведения о последнем выплаченном дивиденде по данной акции, рассчитанном в процентах без учета налога к номиналу. 7-я колонка даст понятие потенциальному инвестору об

отношении рыночной цены акции (P — сделка на закрытие, а при отсутствии последней — цена покупки) к балансовой стоимости акции (B).

Балансовая стоимость — это коэффициент, показывающий, сколько стоит акция по балансу или сколько может получить твердых доходов каждый инвестор при ликвидации акционерного общества. Балансовая стоимость определяется на основании последних балансов эмитента по следующей методике:

- a) банки; из собственного капитала банка отнимается стоимость всех привилегированных акций, и полученная значительность делится на общее количество обыкновенных акций данного банка;
- b) промышленные предприятия; из валюты обычного баланса-брута исключаются величины вских разделов пассива баланса, кроме раздела I, нематериальные активы и стоимость привилегированных акций, полученные значение также делится на общее количество обыкновенных акций;
- c) вновь созданные акционерные общества; складываются все денежные средства акционеров, а также другое реальное имущество, полученное в оплату акций (за исключением нематериальных активов); при предоставлении

ценных бумаг в оплату акций по цене, превышающей номинал, данная разница исключается, а валюта учитывается по курсу Центрального банка России. Из полученного значения исключается стоимость привилегированных акций, и затем результат делится на количество эмитируемых обыкновенных акций.

В 8-й колонке инвестор сможет увидеть один из важнейших показателей инвестиционных качеств акции – отношение рыночной цены (P) к величине дохода на одну акцию (E). С учетом особенностей российского рынка ценных бумаг доход на одну акцию рассчитывается как отношение последней величины прибыли по балансу к общему количеству обыкновенных акций. 9-я и 10-я колонки призваны показать инвестору изменение цены сделки на текущих торгиах по сравнению к прошлым. Для этого в 9-й колонке будет находиться знак изменения цены сделки (+; -), а в 10-й – процентное выражение данного изменения.

Качество акции, как и любой другой ценной бумаги, характеризуется ее ликвидностью. Ликвидность ценной бумаги представляется способностью быстро и без потерь в цене превращаться в наличные деньги. Ценные бумаги – это легкореализуемые активы. Уровень ликвидности ценных бумаг определяется в процессе анализа финансового состояния эмитента. Оперативную оценку ликвидности ценной бумаги можно производить по коэффициенту немедленной ликвидности:

$$K_L = \frac{B}{3'}$$

где K_L – коэффициент немедленной ликвидности;
 B – ценные бумаги, руб.;
 $3'$ – общая сумма задолженности предприятия (краткосрочные ссуды, срок оплаты которых наступил, и кредиторская задолженность), руб.

Чем выше данный коэффициент, тем выше ликвидность, т. е. возможность доказать долг. Качество ценных бумаг характеризуется также адекватностью покрытия процентов по облигациям и дивидендов по акциям чистой прибылью акционерного общества.

Финансовым обеспечением облигации служат чистые материальные активы, которые рассчитываются как разность между материальными активами и текущими пассивами. Тогда доход на одну облигацию есть отношение чистых ма-

териальных активов к обязательствам по облигациям. Обеспечением привилегированных акций считаются чистые активы (разница между чистыми материальными активами и долгосрочными кредитами с заемными средствами). Доход на одну привилегированную акцию составляет отношение чистых активов к количеству привилегированных акций. Обеспечение погашения привилегированной акций служат средства, оставшиеся после погашения привилегированной акций по облигациям и привилегированным акциям. Доход на одну обыкновенную акцию составляет отношение чистых активов за вычетом обязательств по привилегированным акциям к количеству обыкновенных акций. Такая последовательность расчета объясняется самим содержанием этих ценных бумаг.

Облигации являются заемными средствами: их держатели – это кредиторы, и, следовательно, с ними акционерное общество должно произвести расчеты в первую очередь. Во вторую очередь совершаются расчеты с держателями привилегированных акций, которые по отношению к акционерному обществу считаются владельцами привилегий. Остальные акционеры не имеют привилегий. Поэтому расчеты с ними производятся в последнюю очередь.

При анализе спроса и предложений на акции можно использовать также такие показатели, как абсолютная величина спреда, его уровень в процентах к максимальной цене спроса, соотношение объемов, средневзвешенные цены спроса и предложения. Спред – это разрыв между минимальной ценой предложения и максимальной ценой спроса. Например, минимальная цена предложения на акцию – 10,20 руб., максимальная цена спроса – 10 руб. Тогда величина спреда составит 0,20 руб. ($10,20 - 10$), а его уровень в процентах к максимальной цене спроса – $2\% \left(\frac{0,20-10}{10} \right)$. Наиболее ликвидными являются ценные бумаги, у которых отношение спреда к максимальной цене спроса наименьшее (например, от 0 до 3%).

При анализе спроса и предложения на акцию можно использовать также показатель рендит.

Рендит – это относительный показатель доходности ценных бумаг. Рендит акции рассчитывается как процентное отношение выплаченного дивиденда к рыночному курсу акции. Чем выше размер рендита, тем доходнее акция.

Пример. Акция номиналом 1 руб. продается за 40 руб. Дивиденды по ней составляли в прошлом году 200%, или 2 руб. ($\frac{200 \times 1}{100}$). Рендит акции равен $5\% \left(\frac{2}{40} \times 100 \right)$.

Покупка акций всегда связана с риском. При покупке акций инвестору целесообразно рассчитать ее реальную стоимость. Реальная стоимость акции может рассматриваться как стоимость будущих денежных поступлений по ней. Эти ожидаемые денежные поступления состоят из двух элементов: из суммы ежегодных дивидендов и из цены, за которую инвестор предполагает продать эту акцию в будущем.

Таким образом, цена продажи акции сегодня зависит от размера дивидендов и цены продажи акции, которая будет завтра.

Математически это можно выразить следующей формулой:

$$P_o = \sum_{t=1}^T \frac{D}{(1+\eta)^t} + \frac{P_1}{(1+\eta)^T}$$

где P_o – рыночная цена акции в текущем году, т. е. сразу же после получения по ней дивидендов, руб.;
 D – дивиденды, которые инвестор рассчитывает получить по акции в году t , руб.;
 η – минимально необходимая, по мнению инвестора, норма прибыли, которую он может получить по другим инвестициям, в долях ед.;
 t – номер года, ед.;
 T – общее число лет, ед.;
 P_1 – рыночная цена акции в году, руб.

Пример. Номинал акции – 1 руб. Цена ее продажи – 4 руб. Инвестор предполагает, что рыночная цена акции в следующем году после текущего года может составить 5 руб. Дивиденды по ней будут несколько выше дивидендов текущего года, а именно 200%, что при номинале 1 руб. даст сумму 2 руб. $\left(\frac{200 \times 100}{100}\right)$. Минимально необходимая инвестициям составляет 80% (т. е. 0,8). Тогда реальная рыночная цена акции в текущем году составит

$$P_o = \frac{2}{1+0,8} + \frac{2}{(1+0,8)^2} + \frac{5}{(1+0,8)^3} = 3,27 \text{ руб.}$$

Реальная цена акции ниже предполагаемой цены продажи на 22,3%, поэтому покупать акцию за 4 руб. нецелесообразно.

154

Рыночная цена акции, дивиденды по которой имеют постоянную тенденцию к росту, определяется по формуле

$$P_o = \frac{D_o(1+g)}{n-g},$$

где P_o – рыночная цена акции в текущем году, руб.;
 D_o – последние выплаченные дивиденды, руб.;
 g – ожидаемый темп роста дивидендов, в долях ед.;
 n – минимально необходимая, по мнению инвестора, норма прибыли, которую он может получить по другим инвестициям, в долях ед.

Пример. Инвестор владеет акцией, номинал которой 1 руб. и по которой он получил в прошлом году дивиденды в размере 120%, или 1,20 руб. $\left(\frac{120 \cdot 1}{100}\right)$. Анализ данных за последние два года показал, что среднегодовой темп роста дивидендов составляет 50%. Минимально необходимая норма прибыли по другим инвестициям – 0,8. Рыночная цена данной акции составит

$$P_o = \frac{120 \cdot 1(1+0,5)}{0,8-0,5} = 6 \text{ руб.}$$

Поэтому инвестор может продать акцию не менее чем за 6 руб.

Определение рыночной цены привилегированной акции, которая выпускается с фиксированным размером дивидендов, производится по формуле

$$P_o = \frac{D}{n},$$

где P_o – рыночная цена привилегированной акции в текущем году, руб.;
 D – минимально необходимая, по мнению инвестора, норма прибыли, которую он может получить по другим инвестициям, в долях ед.

Пример. Инвестор купил привилегированную акцию за 2 руб., номинал которой – 1 руб. Установленный размер дивиденда по ней – 200%, т. е. 2 руб. $\left(\frac{200 \cdot 1}{100}\right)$. Минимально

необходимая норма прибыли по другим инвестициям – 0,8. Тогда рыночная цена данной акции составляет 2,50 руб.

$\left(\frac{2}{0,8}\right)$, т. е. инвестор купил ее с выгодой для себя по цене ниже реальной рыночной стоимости на 0,5 руб., или на 20% ($\frac{0,5}{2,5} \cdot 100\%$).

Российскому инвестору разрешено вкладывать средства в иностранные ценные бумаги. Такое вложение капитала предполагается надежным только в том случае, если вкладчик имеет доступ к информации о финансовом состоянии иностранной фирмы (банка). Эта информация позволяет ему вовремя принимать решения о купле-продаже тех или иных бумаг. Информация может быть получена от брокерской конторы, вкладчиком которой является инвестор, или из газет "Уолл-стрийт Джорнэл", "Файнэншл таймс" или других, в которых печатаются котировки акций).

Пример. 22 января опубликована следующая котировка акций фирмы IBM (табл. 9).

Таблица 9

Котировка акций фирмы на 22 января 1993 г.

52 weeks		Stock	Div	Yed %	P-E, Sales, 100 _s	High	Low	Close	Net Chg
High	Low								
1	2	.3	4	5	6	7	8	9	10
140 ₁ 2	80 ₁ 8	IBM	5,01	6,0	15	15228	92 ₁ 2	90 ₁ 4	91 ₁ 2 + ₁ 4

В первых двух левых колонках приведены самый высокий (High) и самый низкий (Low) курсы акций фирмы IBM за прошедший год, т. е. за 52 недели. Как видим, самая высокая цена акций составляла 140 1/2 долл., самая низкая – 80 1/8 долл. В третьей колонке (Stock) приводится название фирмы IBM. Четвертая колонка (Div) показывает размер дивиденда в долларах США за прошлый год; он равен 5,01 долл. В пятой колонке (Yed, %) приводится ставка дивиденда, которая определяется как процентное отношение дивиденда к цене акции; ставка дивиденда фирмы IBM равна 6,0%. Шестая колонка (P-E, Ratio) – это отношение цены акции к

доходу на одну акцию; данный показатель позволяет выяснить, через сколько лет окупится акция, если ее приобрести по текущему курсу. Для анализируемой фирмы IBM срок окупаемости акции составляет 15 лет. Следует отметить, что высокий показатель Р-Е говорит в пользу фирмы, т. е. рынок имеет хорошие ожидания относительно ее перспектив. Однако если цена акции высокая, то такая акция не всегда может рассматриваться как выгодное помещение капитала.

Седьмая колонка (Sales, 100_s) показывает объем продаж акций за день круглыми лотами за 100 шт. Из котировок видно, что 22 января было куплено и продано 1 522 800 акций. Восьмая колонка (High) отражает самый высокий курс продаж акций 22 января – 92 1/2 долл., девятая (Low) – самый низкий курс продажи акций 22 января – 90 1/4 долл., десятая (Close) – курс сделки при закрытии биржи – 91 1/2 долл. Одиннадцатая колонка (Net Chg) говорит об изменении курса акций при закрытии биржи на день котировки по сравнению с предыдущим торговым днем. Значок "плюс" свидетельствует о том, что он возрос, а "минус" – о том, что он упал. В рассмотреваемой фирме он увеличился на 1/4 долл. Как видно, цены обозначаются следующим образом: целое число – целое значение долларов, адробное – центы. Дробь 1/4 соответствует 25 центам. Таким образом, минимальный шаг изменения цены в котировках составляет 25 центов.

Показателем состояния рынка акций, который используется как метод прогнозирования курса акций на зарубежных фондовых биржах, является индекс Дуо-Джонса. Этот индекс предложен финансовыми журналистами Ч. Дуо и Э. Джонсом и применяется с 1884 г. Он представляет собой среднесаарифметическую (невзвешенную) величину ежедневных котировок определенной группы компаний на Монгент закрытия биржи. В настоящее время публикуется не сколько индексов: промышленный, коммунальный, транспортный, индекс Дуо-Джонса, служащий показателем хозяйственной конъюнктуры. Промышленный индекс Дуо-Джонса представляет собой усредненную цену 30 самых дорогостоящих на сегодняшний день акций индустриальных корпораций. Транспортный индекс Дуо-Джонса включает среднесаарифметическую цену стоимости 20 самых дорогих акций транспортных компаний, а коммунальный индекс – среднесаарифметическую цену стоимости 15 наиболее котирующихся акций предприятий общественного обслуживания.

Сущность теории Дуо-Джонса в следующем. Если кри

вые среднего курса акций промышленных, транспортных, коммунальных компаний одновременно взмывают вверх и

не опускаются ниже тех отметок, которые были наихудшими в недавнем прошлом, значит, экономический барометр предвещает "хорошую погоду" и стоит покупать кривые промышленных и транспортных индексов идут вниз и достигают самых низких за последние время отметок, то лучше как можно скорее рассстаться с этими акциями.

Пример. Пусть 2 февраля составной индекс Дью-Джонса был 3056,52; 9 февраля – 3010,09; 16 февраля – 2960,99. Следовательно, курс акций падает. Темп снижения за 14 дней составил $3,13\% \left(\frac{3056,52 - 2960,99}{3056,52} \cdot 100 \right)$. За этот же период долларовые процентные ставки по банковским депозитам возросли с 6,4 до 7,2% годовых, или на $12,5\% \left(\frac{7,2 - 6,4}{6,4} \cdot 100 \right)$. Таким образом, причиной падения курса акций является рост процентных ставок по банковским депозитам.

Акционерное общество в соответствии со своим уставом или решением акционеров имеет право купить определенное число акций на льготных условиях со скидкой с предложенной ценой. Такая покупка называется "опцион". В данном случае опцион представляет собой сделку с премией, т. е. является биржевой операцией. Его не надо путать с опционом как ценной бумагой, который будет рассмотрен дальше. Доля обыкновенных акций, сосредоточенных в руках одного владельца и дающая ему возможность осуществлять фактический контроль над акционерным обществом, называется контрольным пакетом акций. Теоретически контрольный пакет акций должен составлять 50% всех выпущенных обыкновенных акций плюс одна акция. Практически он значительно меньше.

Держатели акций получают на них дивиденды, т. е. доход. Доход выплачивается за счет прибыли акционерного общества или предприятия. По привилегированным акциям акционерного общества при нехватке прибыли выплата дивидендов производится за счет резервного фонда общества. Дивиденд может быть промежуточный и окончательный. Промежуточный дивиденд выплачивается раз в квартал или в полгода. Его размер обьявляется директорами акционерного общества и имеет фиксированный характер. Окончательный дивиденд выплачивается раз в год. Его размер определяется общим годовым собранием акционеров по ре-

зультатам работы за год с учетом выплаты промежуточных дивидендов (по предложению директоров общества). Размер дивиденда не может быть больше размера рекомендованного директорами, но может быть уменьшен.

Фиксированный дивиденд по привилегированным акциям устанавливается при их выпуске. Дивиденд не выплачивается по акциям, которые не были выпущены в обращение или находятся на балансе общества. Дивиденд может выплачиваться также акциями (этот процесс называется капитализацией прибыли) или, если это предусмотрено в уставе акционерного общества, облигациями, товарами. Выплату дивидендов производит банк-агент, иди само общество. Общество объявляет размер дивиденда без учета налогов на них. Дивиденд выплачивается владельцам акций за вычетом соответствующего налога. Подоходным налогом не облагаются дивиденды по акциям, направленные на приобретение акций этого акционерного общества или предприятия, а также сумма заработной платы работников акционерного общества, предназначенная для приобретения акций данного общества. Расчет размера дивиденда может производиться несколькими методами.

Пример 1. Прибыль акционерного общества, оставшаяся после всех отчислений и предназначенная на выплаты дивидендов, составила за год 1200 тыс. руб. Общая сумма акций – 5000 тыс. руб., в том числе привилегированных акций – 500 тыс. руб. и обыкновенных – 4500 тыс. руб. На привилегированные акции установлен фиксированный размер дивиденда – 30% к их номинальной стоимости. Средний размер дивидендов по всем акциям составляет $24\% \left(\frac{1200}{5000} \cdot 100 \right)$, т. е. меньше размера дивиденда по привилегированным акциям.

Годовая сумма дивидендов по привилегированным акциям – 150 тыс. руб. $\left(\frac{30 \cdot 500}{100} \right)$. Размер дивидендов по обыкновенным акциям – 23,33% $\left(\frac{1200 - 150}{4500} \cdot 100 \right)$.

Пример 2. Прибыль акционерного общества, указанного в примере 1, предназначенная для выплаты дивидендов, составила за год 140 тыс. руб., т. е. меньше на 10 тыс. руб. суммы дивидендов, выплачиваемых по привилегированным

акциям: $150 - 140 = 10$ тыс. руб. Следовательно, эта сумма в 10 тыс. руб., недостающая для выплаты дивидендов по приоритетным акциям, будет взята из резервного фонда акционерного общества. По обыкновенным акциям выплаты дивидендов не будет.

Сейчас многие акционерные общества начали проводить вторичную эмиссию акций. Это вызвано тем, что в условиях нехватки оборотных средств более выгодно привлекать относительно "дешевые" деньги, полученные от продажи акций, чем брать банковский кредит под большей процент. Это может привести к активизации андеррайтинга, т. е. к размещению акций через фондовых посредников.¹

В России андеррайтинг стал применяться с середины 1994 г. при проведении вторичных эмиссий акций приватизированными предприятиями ("Красный октябрь", "Чеховский энергомаш"). Создан клуб андеррайтеров, куда вошли финансовые компании "Альфа капитал", "Ринако плюс" и др.

ОБЛИГАЦИЯ

Облигация (лат. obligatio – обязательство) – эмиссионная ценная бумага, закрепляющая право ее держателя на получение от эмитента облигации в предусмотренный ею срок номинальной стоимости и зафиксированного в ней процента от этой стоимости или иного имущественного эквивалента.

Облигации выпускаются на определенный срок. Они вывают: международных займов, внутренних государственных займов, внутренних местных займов, хозяйствующих субъектов (так называемые корпоративные или процентные или беспроцентные облигации).

Различаются облигации именные или на предъявление, процентные или беспроцентные (целевые под товар или услуги, свободно обращающиеся или с ограниченным кругом обращения). Облигации международных, внутренних государственных и местных займов выпускаются на предъявителя, облигации хозяйствующего субъекта – как именные, так и на предъявителя. На процентных облигациях указываются уровень и сроки выплачиваемого процента.

Начиная с 1998 г. (беспроцентных) облигаций – товар или услуга, под которую они выпущены.

Доход по процентным облигациям выплачивается путем оплаты купонов к облигациям. Оплата производится ежегодно или единовременно при погашении займов путем начисления процентов к номинальной стоимости. Купон –

часть облигационного сертификата, которая при отделении от сертификата дает владельцу право на получение процента (дохода). Величина процента и дата его выплаты указывается на купоне. По облигациям целевых займов доход не выплачивается. Владелец такой облигации получает право на приобретение соответствующих товаров или услуг, под которые выпущены займы.

Государство выпускает следующие облигации:

- облигации Государственного республиканского внутреннего займа РСФСР 1991 г. (обращаются среди хозяйствующих субъектов);
- государственные краткосрочные бескупонные облигации (ГКО), облигации внутреннего валютного займа;
- облигации федерального займа;
- облигации золотого федерального займа;
- облигации государственного сберегательного займа Российской Федерации (обращаются среди физических лиц);
- облигации Российского внутреннего займа 1992 г. (обращаются среди физических лиц);
- облигации внешнего облигационного займа 1996 г.

Облигации Государственного республиканского внутреннего займа РСФСР 1991 г. выпускаются сроком на 30 лет с 1 июля 1991 г. по 30 июня 2021 г. Их номинальная стоимость – 100 тыс. руб.¹ Заем выпускается 16 отдельными разрядами по 5 млрд. руб. каждый, которые объединены в 4 группы. Первая группа представлена разрядами с 1 по 4, вторая – с 5 по 8, третья – с 9 по 12, четвертая – с 13 по 16. Держателям облигаций в безличном порядке один раз в год по купону выплачивается доход в размере 15% номинальной стоимости облигации. На практике большинство облигаций гасится по номиналу. Инвестор, имея облигацию, заранее знает, какую сумму денег он получит по ней к определенному времени. Знать величину номинала необходимо также для того, чтобы определить текущий курс облигации, поскольку данная бумага котируется в процентах к номинальной стоимости облигации (т. е. к сумме, которая указывается на облигации).

Пример. Котировка облигации составляет: покупка – 42%, продажа – 44%. Тогда цена покупки облигации стоимостью 100 руб. составит 42 тыс. руб. $\left(\frac{42 \cdot 100}{100}\right)$, цена продажи 100 руб.

¹ После деноминации с января 1998 г. – 100 руб.

жи – 44 руб. $\left(\frac{44 \cdot 100}{100}\right)$. Следовательно, данная облигация продаётся ниже номинальной стоимости, т. е. со скидкой (дисконтом). Размер дисконта составляет 56 руб. (100 – 44).

Когда облигация продается по цене выше номинала, то это означает, что она продается с премией.

Пример. Облигация продается по цене 101 руб., тогда размер премии составляет 1 руб. (101 – 100). Размер изменения цены облигации в рублях (дисконт, премия) измеряется в пунктах. Один пункт равен одному проценту номинальной стоимости облигации. Для облигации номинальной стоимостью 100 руб. один пункт равен 1 руб. $\left(\frac{100 - 1}{100}\right)$.

Таким образом, если цена продажи облигации снижась по сравнению с номиналом на 56 руб. (со 100 до 44 руб.), то это означает, что цена облигации упала на 56 пунктов $\left(\frac{100 - 44}{100}\right)$.

Владелец облигации может продать бумагу до момента ее выкупа эмитентом или держать ее до погашения. Если он приобрел облигацию выше номинала и поддержал ее до погашения, то в момент выкупа он понесет потери в размеце уплаченной премии, так как облигация будет выкуплена эмитентом по номиналу.

Пример. Облигация была куплена по цене 101 руб. Следовательно, потерян капитал составил 1 руб. (100 – 101). Если инвестор приобрел облигацию по цене 44 руб., т. е. ниже номинала, то в момент погашения облигации он получит дополнительный доход или выигрыш капитала в размере 56 руб. (100 – 44). Как уже отмечалось, владелец облигации получает годовой доход по купону в размере 15%, что составляет 15 руб. $\left(\frac{15 \cdot 100}{100}\right)$.

Купон, или купонный процент, – это фиксированный процент, который устанавливается в момент эмиссии облигации. Исходя из данного процента инвестор получает ежегодный платеж по облигации. Купонный процент представляет собой главную характеристику облигации. При прочих равных условиях облигация будет тем привлекательнее для инвестора, чем более высокий процент по купону она предлагает.

Центральный банк России выступает в роли маркет-мейера на открытом рынке ценных бумаг, а инвесторы и аналитики получили возможность определять принципы ценовой политики банка. Маркетинговая стратегия Центрального банка России привела к тому, что наиболее активно эти облигации покупали банки, чем хозяйствующие субъекты. Иными словами, покупали те, кому это менее выгодно. Из-за различий в ставках налогообложения для хозяйствующих субъектов операции с облигациями государства для них оказываются доходнее в среднем на 3–5 процентных пунктов.

Центральный банк России при проведении операций на рынке ценных бумаг исходит из следующих принципов.

1. Доходность государственных облигаций.

Определения доходности облигаций, Центральный банк не-пременно игнорирует изменения темпов инфляции. В среднем текущая доходность облигаций с расчетом на погашение в период особой недели варьируется в пределах 50–75% годовых (с учетом налоговых льгот). Эти цифры должны являться базовыми для установки доходности по ценным бумагам. Облигации государственного займа представляют самую надежную и высоколиквидную часть инвестиционного портфеля, поэтому доходность по ним должна быть значительно ниже, чем по более рискованным и нестабильным инструментам. В еженедельных корректировках доходности гособлигаций банк устойчиво придерживается общего направления понижения доходности по мере приближения особой недели и никак не реагирует на изменения инфляционной ситуации.

2. Фактор ценовой политики.

Ценовая политика Центрального банка России в области котировок гособлигаций строится на базе двух факторов: динамика объема продаж облигаций и количество дней до начала особой недели. При этом банк повышает курс облигаций в ответ на значительное увеличение объема их продаж – в отдельные недели корректировки курса составляют 0,5–1 процентный пункт. По мере приближения особой недели Центральный банк повышает курс облигаций, причем в последний месяц, перед особой неделей, текущий курс продажи облигаций может превышать гарантiroванный курс скutki на особой неделе. В этом случае доход по облигациям складывается только из суммы накопленного купонного процента.

Доходность для облигаций Государственного республиканского внутреннего займа РСФСР 1991 г. рассчитывается по формуле

11*

$$y = \frac{K}{1-T} + \frac{(P_1 - P_0)}{P_0 + D} \cdot 100\%,$$

где y – доходность, % годовых;
 K – доход по купону (15%, т. е. 15 руб.);
 T – ставка налога на прибыль банка;
 P_1 – цена перепродажи, руб. за 1 шт.;
 P_0 – цена покупки, руб. за 1 шт.;
 n – количество лет до перепродажи;
 D – процентный доход, выплачиваемый покупателям (речь идет об отвлеченных средствах инвестора).

Кроме цены покупатель облигации займа уплачивает продавцу причитающийся ему процентный доход за период со дня, следующего за днем выплаты последнего купона, до дня расчета по сделке включительно. Такой процент определяется по формуле

$$D = C \cdot N \cdot \frac{t_1}{t},$$

где D – сумма причитающегося процентного дохода;
 C – процентная ставка купона очередного года, в долях (доход по купону каждого года составляет 15%, т. е. $C = 0,15$);

N – номинальная цена облигации;
 t – количество календарных дней в году;
 t_1 – количество календарных дней в прошедшем периоде, начиняя с первого дня после выплаты последнего купона до дня расчета по данной сделке включительно.

Пример. Сумма дохода, причитающаяся по облигации номинальной стоимостью 100 руб. за один квартал, равна:

$$0,15 \cdot 100 \cdot \frac{91}{365} = 3,74 \text{ руб.}$$

Для каждой группы разрядов устанавливаются свои собственные цены выкупа и реализации. Разделение займа на четыре части по группам разрядов дает возможность организовать на его основе как бы четыре параллельных займа. Они будут обладать абсолютно одинаковыми особенностями обращения и будут похожи друг на друга во всем, за исключением даты "промежуточного погашения". У каждой группы разрядов займа это "промежуточное погашение" приходится на особую неделю, что дает возмож-

ность инвесторам устанавливать приемлемый для себя срок инвестиций (покупая облигации этого разряда, "промежуточное погашение" которого приходится на данный срок).

Другие преимущества государственных облигаций:
 доход по государственным ценным бумагам не облагается налогом;
 не требуется создавать резервов из прибыли под обеспечение государственных ценных бумаг коммерческими банками;

облигации займа могут использоваться в качестве залога при получении кредита.

Вторичный рынок по облигациям Государственного республиканского внутреннего займа РСФСР 1991 г. не развит, так как доходность их низкая и без учета налоговых льгот находится в пределах 30–80% годовых.

Государственные краткосрочные бескупонные облигации (ГКО) выпускаются Минфином России с мая 1993 г. Их могут покупать как хозяйствующие субъекты, так и граждане. Граждане покупают их через диллеров, т. е. через банки и финансовые агентства. Номинал облигации 100 тыс. руб. и 1 млн. руб. (После деноминации – 100 руб. и 1000 руб.) Срок обращения 3, 6, 9 и 12 месяцев.

Продажа облигаций производится на ММВБ с дисконтом, т. е. со скидкой от номинала. Размер дисконта определяется на аукционных торгах. Номинальная цена облигации выплачивается при ее погашении.

По существу, ГКО является векселем на срок 3, 6, 9 и 12 месяцев, допускающим свободную перепродажу и регулярно меняющуюся котировку. Выпуск ГКО считается состоявшимся, если было продано 20% предложенных к размещению облигаций.

В июле 1998 г. Минфин РФ начал обмен ГКО со сроком погашения до 1 июня 1999 г. на облигации с фиксированной процентной ставкой в долларах США с погашением в 2005 и 2018 гг.

По облигациям рассчитывается доходность с учетом налоговых льгот:

$$D = \frac{(N-P)}{P} \cdot \frac{365}{t} \cdot \frac{1}{(1-n)} \cdot 100,$$

где D – доходность к погашению с учетом налоговых льгот, %;
 N – номинал одной облигации, руб.;
 P – цена удовлетворения заявки, %;
 t – количество дней до погашения;
 n – ставка налога, доли единицы.

Пример. Доходность при минимальной цене продаж ($P=83,2\%$) и при ставке налога на прибыль 35% ($n=0,35$) составляет

$$124,60\% \left(\frac{100 - 83,2}{83,2} \cdot \frac{365}{91} \cdot \frac{1}{1 - 0,35} \cdot 100 \right).$$

Таким образом, облигация номиналом 100 руб. приносит доход 124,60 руб. $\left(\frac{124,60 \cdot 100}{100} \right)$.

В целях обеспечения условий, необходимых для ureгулирования внутреннего валютного рынка с 15 сентября 1993 г. (первоначально намечалось с 14 мая 1993 г.), выпускается государственный валютный облигационный заём. Условия выпуска внутреннего государственного валютного облигационного займа утверждены постановлением Совета Министров – Правительства РФ от 15 марта 1993 г. № 222. Валютные облигации выпускаются сериями номинальной стоимостью 1, 10 и 100 тыс. долл. США. По облигациям начисляются 3% годовых. Проценты уплачиваются один раз в год (14 мая). Неотъемлемой частью облигации является комплект из купонов, количеством которых определяется срок погашения облигации.

Валютные облигации 1993 г. были выпущены пятью сериями. Первая серия (транша) сроком на 1 год (т. е. до 14 мая 1994 г.), вторая – на 3 года (14 мая 1996 г.), третья – на 6 лет (14 мая 1999 г.), четвертая – на 10 лет (14 мая 2003 г.), пятая – на 15 лет (14 мая 2008 г.).

В соответствии с условиями выпуска, размещения и погашения облигаций валютного займа 1996 г., утвержденными постановлением Правительства РФ от 4 марта 1996 г. № 229, Минфин России 14 мая 1996 г. выпустил две серии (шестую и седьмую) валютных облигаций номиналом 1 тыс. и 100 тыс. долл. США. По этим облигациям также раз в году выплачивается купонный доход в размере 3% номинала. Предполагается выпустить облигации федерального валютного займа для населения сроком на 15 лет.

Облигации Федерального займа (ОФЗ) – это облигации с переменным купоном. Они выпущены в обращение 14 июня 1996 г. в соответствии с Генеральными условиями выпуска и обращения облигаций Федерального займа, утвержденными постановлением Правительства РФ от 15 мая 1995 г. № 458.

Эмитентом их является Минфин России. Эмиссия ОФЗ осуществляется в форме отдельных выпусков. Минфин России утверждает условия каждого отдельного выпуска этих

облигаций. Облигации имеют номинал 1 млн. руб. Они являются именными, купонными, среднесрочными государственными ценными бумагами.

В отличие от ГКО данные облигации имеют более длительный срок обращения (от 1 до 5 лет) и переменный купон для выплаты дохода один раз в квартал. Купонный доход установлен в виде процента от номинала.

Порядок расчета купонного дохода определяется на основе доходности по ГКО. Процентная ставка купонного дохода жестко привязана к средневзвешенной доходности, складывающейся на рынке ГКО. Величина дохода объявляется по первому купону не позднее 7 дней до даты начала размещения; по следующим купонам – не позднее 7 дней до даты выплаты дохода по предшествующему купону.

На ММВБ 14 июня 1995 г. состоялся первый аукцион по размещению облигаций Федерального займа с переменным купонным доходом. Объем выпуска – 1 трлн. руб., срок обращения – 3 года, минимальная цена продажи – 95,5%, средневзвешенная цена продажи – 97,12%. Максимальная доходность составляла 101,55% годовых, средневзвешенная – 94,07% годовых. Купонная ставка – 52,88% годовых.

В 1999 г. Минфин РФ начал выпуск облигаций федерального займа с фиксированным купонным доходом в процентах от номинала. Номинал облигации – 1000 руб.

Кроме обычных ОФЗ Минфин России предполагает выпустить нерыночные купонные облигации. Особенность этих облигаций в том, что они не будут иметь свободного хождения на вторичном рынке, но ставка дохода по ним будет рыночная. Данные облигации предназначены в первую очередь для страховщиков, которые обязаны формировать собственные резервы из государственных ценных бумаг.

В соответствии с постановлением Правительства РФ от 5 ноября 1995 г. № 1091 "О выпуске государственных ценных бумаг, предусматривающих право их владельца на получение слитков золота" Минфин России с 27 ноября 1995 г. начал выпуск облигаций золотого Федерального займа (ОЗФЗ). Срок обращения данных облигаций – 3 года. Номинальная стоимость облигации выражается в рублях и определяется исходя из стоимости 100 г золота на Лондонском рынке драгоценных металлов в слитках (второй фиксинг) в долларах США, переведенных по официальному курсу Центрального банка Российской Федерации на дату начала эмиссии облигаций¹.

¹ Более подробно см.: Балабанов И. Т. Драгоценные металлы и драгоценные камни. Операции на российском рынке. – М.: Финансы и статистика, 1998.

ОЗФЗ могут покупать как хозяйствующие субъекты, так и граждане. Владельцам ОЗФЗ выплачивается процентный доход, размер которого равняется годовой ставке LIBOR по доллару США, действующей на предшествующий рабочий день перед датой его объявления, плюс 1% от номинала. Процентный доход выплачивается один раз в год в рублях по официальному курсу Центрального банка России на дату его выплаты.

Погашение ОЗФЗ, владельцами которых являются хозяйствующие субъекты, может производиться по выбору владельца в рублях в безналичной форме или в натуральной форме в виде слитков золота чистоты 99,99%.

Погашение ОЗФЗ, владельцами которых являются граждане, производится только в рублях. Облигации государственно-сберегательного займа 1995 г. в форме отдельных выпусков (серий) Минфин России с 1 сентября 1995 г. предполагает утверждение Минфином России условий выпуска каждого серии этих облигаций. ОГСЗ предназначены для граждан. Они имеют номинал 100 тыс. руб. и 500 тыс. руб. (После деноминации – 100 руб. и 500 руб.). Продажная цена облигации не может быть ниже 95%. Продажа облигаций производится по рыночным ценам. Срок обращения облигации – один год. Облигации государственно-сберегательного займа являются купонными облигациями. Каждая облигация имеет 4 купона, по которым раз в квартал выплачивается доход. Центральный доход по купону определяется эмитентом (т. е. Минфином РФ) на каждый купонный период и равняется последней официально объявленной купонной ставке по облигациям федеральных займов с переменным купонным доходом (ОФЗ). Процентный доход обьявляется по первому купону за 10 дней до начала купонного периода, по остальным – за неделю до начала соответствующего купонного периода.

Облигации Российского внутреннего выигрышного займа 1992 г. предназначены для граждан. Выпущены сроком обращения 10 лет с 1 октября 1992 г. до 1 октября 2002 г. Они имеют номинал 500 руб. и 1000 руб. (После деноминации – 0,50 руб. и 1 руб.) Облигация номиналом 500 руб. есть половина облигации номиналом 1000 руб. Доход выплачивается в виде денежного вознаграждения. Сумма выигрыша 2, 5, 10, 25, 50, 100, 250 и 500 тыс. руб. Общая сумма выигрышей за 10 лет составляет 15% годовых. В течение 10 лет выигрывают 32% всех облигаций.

В ноябре–декабре 1996 г. Минфин России выпустил внешний облигационный заём, предназначенный для ино-

странных государств, их юридических лиц и международных организаций. Облигации выпущены в долларах США. Размещение их позволят Правительству РФ занять деньги под низкий процент и сбить грабительские ставки, под которые российские банки ссужают Правительство РФ на рынке ГКО – ОФЗ. Эти еврооблигации 21 ноября 1996 г. были размещены на сумму 1 млрд долл. США на срок 5 лет при процентной ставке 9,25 годовых.

За последнее время бурными темпами развиваются местные облигационные займы. Например, высокодоходными являются облигации государственного займа Нижегородской области 1994 г. выпуска, которые были выпущены номиналом 50 тыс. руб., 200 тыс. руб., 1 млн. руб. и 3 млн. руб. сроком на один год. Облигации имели купоны, по которым ежеквартально производится выплата процентов.

В Санкт-Петербурге с 1994 г. выпускаются муниципальные краткосрочные бескупонные облигации (МКО). Эмитентом их является правительство г. Санкт-Петербург. Номинал облигации 100 тыс. руб. Срок обращения 3, 6, 9 и 12 месяцев. Продажная цена облигации устанавливается на торгах на бирже. Она ниже номинальной цены примерно на 30%. Покупатели через дилера подают заявки на покупку МКО. Заявка бывает двух типов: конкурентная и неконкурентная. В конкурентной заявке покупатель указывает максимальную цену, по которой он готов совершить покупку. В неконкурентной заявке указывается лишь общая сумма покупки, на которую можно приобрести облигации по сложившейся цене. На торгах определяется цена отсечения, т. е. цена, ниже которой конкурентные заявки не удовлетворяются. Особенностью купонных облигаций является то, что цена отсечения не складывается во время торгов, как при ГКО, а назначается наблюдателем советом.

В Санкт-Петербурге выпускаются именные облигации облигационного займа г. Санкт-Петербург. Эмитентом является Комитет финансов администрации г. Санкт-Петербург, с 1 октября 1996 г. выпущена вторая серия именных облигаций Второго облигационного займа г. Санкт-Петербург. Номинал облигации 100 тыс. руб. Ставка дохода по первому купону – 65% годовых. Дата выплаты первого купонного дохода – 3 января 1997 г. Дата погашения облигаций – 5 июня 1999 г. Дата начала выкупа облигаций эмитентом – 3 января 1997 г.

В Санкт-Петербурге в 1994 г. были выпущены облигации муниципального жилищного займа. Эти облигации реализуются под конкретные строительные объекты. Номи-

нал облигации равен 1 кв. м общевой площасти квартиры.

Срок обращения облигации увязан с завершением строительства дома (2-3 года).

На МЦФБ продаются купонные предъявительские облигации Ярославского экологического займа 1995 – 1998 гг. Срок обращения их – 2 года, номинал – 5 млн. руб.

Облигации хозяйствующих субъектов выпускаются для привлечения дополнительных финансовых ресурсов. Даные облигации подтверждают обязательство хозяйствующего субъекта возместить владельцу их номинальную стоимость в предусмотренный в них срок с ежегодной платой фиксированного процента. В случаях приобретения вкладчиками облигаций по курсу, отличному от номинального, определяетсярендит как частное от деления номинального процента на эмиссионный курс. Например, двадцатипроцентная облигация вместо номинального курса 1 руб. продается за 0,90 руб., т. е. еерендит равен $22,2\% \left(\frac{20 \times 1}{0,90} \right)$. Облигации хозяйствующего субъекта не дают их владельцу право на участие в управлении этим субъектом. Облигации являются твердыми долговыми обязательствами эмитента и поэтому более надежны, чем акции. Однако цена облигации подвержена рискам изменения процентных ставок. Поэтому в целях уменьшения влияния уровня инфляции на цену облигации могут выпускаться конвертируемые облигации.

Конвертируемые облигации – это такие облигации, которые дают их владельцу право обменивать их на обыкновенные акции того же эмитента в соответствии с условиями конверсионной привилегии. Для конвертируемой облигации в качестве основных характеристик обязателю указывают первую дату, открывающую возможность перевода облигации в акцию, и переводную премию. Под переводной премией понимается выраженная в процентах от текущей цены акции сумма переплаты за право перевода облигации в обыкновенную акцию. Размер премии тесно связан с доходностью акции. Чем ниже премия, тем ниже доходность акции, но одновременно выше шанс обменять облигацию на акцию и наоборот.

Достоинство конвертируемых акций и облигаций заключается в следующем. Для покупателя преимуществом конвертируемых акций и облигаций является сочетание гарантированного процентного (купонного) дохода и погашения основной суммы с возможностью выигрыша от

прироста курсовой стоимости обыкновенной акции. Для эмитента выпуск конвертируемых акций и облигаций существует средством размещения дополнительного количества обыкновенных акций по цене несколько выше их текущей рыночной стоимости.

Пример. Акционерное общество в 1994 г. выпустило 20%-ные конвертируемые облигации со сроком погашения через 10 лет, т. е. в 2004 г., с номиналом 50 руб. Начиная с 1995 г. облигация может обмениваться на 4 обыкновенные акции с номиналом 10 руб. Тогда коэффициент конверсии составляет 4,0. Обмен облигации на акцию является выгодным только в том случае, если рыночная цена акции превысит 12,5 руб. $\left(\frac{50}{4} \right)$.

Рыночный курс конвертируемой облигации определяется двумя факторами: облигационной и конверсионной стоимостью. Облигационная стоимость рассчитывается как сумма ожидаемых процентных доходов и погашения основного долга, дисконтированная (т. е. уменьшенная) исходя из рыночных норм прибыли. Дисконт (скидка) нарастает в геометрической прогрессии с увеличением срока, чем дальше во времени получение того или иного дохода, тем меньше он "стоит" сейчас.

$$O = \sum_{t=1}^{T} \frac{C}{(1+n)^t} + \frac{H}{(1+n)^T}$$

где O – облигационная стоимость, руб.;
 C – купонный доход, выплачиваемый один раз в год, руб.;
 H – номинальная стоимость, руб.;
 T – число лет до срока погашения, лет;
 n – порядковый номер года, лет;
 n – рыночная доходность (процент) – норма прибыли сопоставимых ценных бумаг (облигаций).

Пример. Рыночная доходность (n) неконвертируемых (прямых) облигаций в 1995 г. составила 25%. Купонный доход равен:

$$C = \frac{20 \cdot 50}{100} = 10 \text{ руб.}$$

Число лет до срока погашения $T=10-1=9$ лет.

Облигационная стоимость равна:

$$O = \frac{10}{(1+0,25)^0} + \frac{10}{(1+0,25)^1} + \frac{10}{(1+0,25)^3} + \frac{10}{(1+0,25)^6} + \frac{10}{(1+0,25)^5} + \frac{10}{(1+0,25)^6} + \frac{10}{(1+0,25)^7} + \frac{10}{(1+0,25)^8} + \frac{50}{(1+0,25)^9} = 41,35 \text{ руб.}$$

Конверсионная стоимость облигации представляет собой совокупную рыночную стоимость обыкновенных акций, получаемых при реализации конверсионной привилегии.

$$K = C \cdot A,$$

где K – конверсионная стоимость облигации, руб.;
 C – рыночная цена обыкновенных акций, руб.;
 A – коэффициент конверсии.

Так, при рыночной цене акции 13 руб. и коэффициенте конверсии 4,0 конверсионная стоимость облигации составит 52 руб. (13·4). Нижний предел рыночной цены конвертируемой облигации задается большей из двух подсчитанных выше стоимостей. В нашем примере – 52 руб.

Рыночная цена конвертируемой облигации может быть даже выше конверсионной стоимости. Это связано с тем, что инвестор не обязан немедленно обменивать облигацию на акцию, а при хорошей работе акционерного общества курс обыкновенной акции растет во времени. Разница между нижним пределом и рыночной ценой облигации составляет "временную" опционную премию, т. е. компенсацию за упущенную потенциальную выгоду.

Пример. В 1996 г. процентные ставки по приводимой выше конвертируемой облигации упали. Доходность сопоставимых неконвертируемых облигаций уменьшилась с 25 до 10%. Тогда облигационная стоимость составит:

$$O = \sum_{t=1}^9 \frac{10}{(1+0,10)^t} + \frac{50}{(1+0,10)^9} = 76,67 \text{ руб.}$$

Рыночный курс обыкновенных акций вопрос до 16 руб. Конверсионная стоимость составила 64 руб. (16 · 4) и является ниже облигационной стоимости на 12,67 руб. (76,67 – 64). Поэтому обмен облигации на акцию производить невыгодно. В данном случае инвестор выигрывает от падения рыночных процентных ставок. Он продолжает ежегодно получать 10 руб. дохода на затраченные им 50 руб., в то время как на рынке такую сумму можно было бы продать лишь за 5 руб. годового дохода (10·50):100.

КАЗНАЧЕЙСКИЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА ГОСУДАРСТВА

Это – вид размещаемых на добровольной основе среди населения государственных ценных бумаг, удостоверяющих внесение их держателями денежных средств в бюджет и дающих право на получение фиксированного дохода в течение всего срока владения этими ценными бумагами. Казначейские обязательства государства бывают долгосрочные, среднесрочные, краткосрочные. Долгосрочные казначейские обязательства выпускаются на срок от 5 до 25 лет. Доход по ним выплачивается в году, следующем после года их приобретения. Выплата доходов осуществляется ежегодно по купонам или при погашении обязательств путем начисления процентов к номиналу без ежегодных выплат. Среднесрочные казначейские обязательства выплачиваются на срок от 1 до 5 лет, краткосрочные – на срок 3, 6 и 12 месяцев. Среднесрочные и краткосрочные обязательства не имеют купонов.

Постановлением Правительства РФ от 9 августа 1994 г. № 906 "О выпуске казначейских обязательств" были выпущены казначейские обязательства. Порядок их обращения регулируется Положением о порядке размещения, обращения и погашения казначейских обязательств, утвержденным Минфином РФ 21 декабря 1994 г. № 140.

Казначейские обязательства – это государственные ценные бумаги, с которыми их держатель может осуществлять такие операции, как продажа, погашение, обмен их на налоговое освобождение и др.

Налоговое освобождение позволяет держателю казначейских обязательств (КО) погасить сумму задолженности Федерального бюджета, оформленную в виде КО, в счет приплачивающихся к уплате в федеральный бюджет налогов и платежей, включая недомнку, штрафные санкции, пени. Сроки начала обмена КО на налоговые освобождения фиксируются в глобальном сертификате. Последний срок обмена совпадает с датой начала погашения КО.

Выпуск налоговых освобождений прекращен с 1 января 1997 г. согласно постановлению Правительства РФ от 1 апреля 1996 г. № 481.

СБЕРЕГАТЕЛЬНЫЕ И ДЕПОЗИТНЫЕ СЕРТИФИКАТЫ БАНКОВ

Сберегательный (депозитный) сертификат (фр. certificat de dépôt – верно + facette – делать) – ценная бумага, удостоверяющая сумму вклада, внесенного в банк, и право вкладчика (держателя сертификата) на получение до срока, установленного срока суммы вклада и обусловленных в сертификате процентов в банке, выдавшем сертификат, или в любом филиале этого банка.

Правила выпуска сберегательных и депозитных сертификатов определены письмом Центрального банка Российской Федерации от 10 февраля 1992 г. № 14-З-20 «О депозитных и сберегательных сертификатах банков» и дополнением к нему. Сберегательные сертификаты банков – письменное свидетельство кредитного учреждения о депонировании денежных средств, удостоверяющее право вкладчика на получение по истечении установленного срока депозита (вклада) и процентов по нему. Сберегательные сертификаты предназначены для физических лиц. Сберегательные сертификаты выдаются банками под определенный договором процент на какой-либо срок или до востребования.

Максимальный срок обращения этих сертификатов – три года. Если держатель сертификата требует возврата вложенных средств по срочному сертификату ранее обусловленного срока, то ему выплачивается пониженный процент, уровень которого определяется на договорной основе при вносе денег на хранение.

Пример. Банк выпустил в январе 1998 г. сберегательный сертификат сроком погашения один год, который дает право на ежемесячное получение установленной банком процентной ставки. Ежемесячный доход выплачивается с 10 по 20-е число каждого месяца в течение всего срока действия сертификата, и его размер постоянно растет (так, в марте 1998 г. – 2,1%, июле – 4,0, феврале 1999 г. – 6,3%). Если владелец сертификата не получил доход по купону в соответствующем месяце, то он может получить его в любой другой месяц. В конечном итоге за год доход составит 60% от номинальной стоимости. При отказе от получения ежемесячного дохода в течение всего срока действия сер-

тификата при погашении его владельцу выплачивается номинальная стоимость сертификата плюс накопленный процент в размере 85% от номинала.

Депозитные сертификаты банков представляют собой срочные сертификаты с крупным номиналом. Они пред назначены главным образом для хозяйствующих субъектов. Депозитный (как и сберегательный) сертификат – свидетельство о принятом банком вкладе на конкретный срок с указанными процентами. В принципе это тот же механизм, что и депозитный (или сберегательный) вклад, но сертификат, будучи ценной бумагой, может быть передан одному владельцу другому. Депозитные сертификаты являются разновидностью срочных банковских вкладов, при которых клиенту выдается не сберегательная книжка, а сертификат (удостоверение), выполняющий роль долговой расписки банка. Средства с такого вклада, как правило, можно изъять и до истечения оговоренного срока, но лишь уплатив штраф в форме удержания определенной части процентов.

Сертификаты бывают именные и на предъявителя. Особой популярностью у инвесторов пользуются передаваемые депозитные сертификаты на предъявителя, свободно обращающиеся на вторичном рынке, выпускаемые на срок от 30 дней до 6 месяцев. При этом вместо начисления процентов сверх номинала зачастую используется продажа складкой (дисконтом).

Цена депозитного сертификата при передаче определяется с учетом емкости вторичного рынка, срока погашения и текущей процентной ставки по инструментам того же класса. На это следует обратить особое внимание: хотя риск неуплаты по сертификату (банкротство банка-эмитента) обычно ничтожен, процентные риски остаются.

Пример. Хозяйствующий субъект приобрел за 95 руб. депозитный сертификат номинальной стоимостью 100 руб. и сроком погашения через 6 месяцев. Дисконт составляет 10% годовых $\left(\frac{100 - 95}{100}\right) \cdot \left(\frac{12}{6}\right) \cdot 100$. Через пять месяцев хозяйствующий субъект решил передать сертификат третьему лицу. В этот момент рыночная ставка дисkonta по месчному депозитному сертификату составляет 15% годовых. Сертификат будет продан по цене 98,75 руб.

$$[100 - \frac{6-5}{12} (0,15 \cdot 100)].$$

Сертификаты должны быть срочными. Срок обращения по депозитным сертификатам – это срок с даты выдачи сертификата до даты, когда владелец сертификата получает право востребования депозита или вклада по сертификату. Максимальный срок обращения депозитных сертификатов – один год.

Если срок получения депозита или вклада по сертификату просрочен, то такой сертификат считается документом до востребования, по которому банк несет обязательство оплатить означенную в нем сумму немедленно по первому требованию владельца. Банк, выпускающий сертификаты, должен утвердить условия их выпуска и обращения. Эти условия направляются на регистрацию в Главное территориальное управление Центрального банка России или в национальный банк республики в составе Российской Федерации. Регистрирующие органы рассматривают их в течение двух недель. Регистрирующие сертификаты могут быть также долгосрочными.

Депозитные сертификаты могут быть также долгосрочными.

ВЕКСЕЛЬ

Вексель – письменное долговое обязательство строго установленной формы, выдаваемое заемщиком (векселедателем) кредитору (векселедержателю) и предоставляющее последнему беспорное право требовать с заемщика уплаты к определенному сроку суммы денег, указанной в векселе.
Отношения сторон по векселю регулируются Законом РФ «О переводных и простых векселях», принятым в марте 1997 г.

С 1 ноября 1994 г. для векселя введены единые образцы. Вексель имеет следующие особенности:

- 1) абстрактность, т. е. отсутствие каких-либо объяснений по поводу возникновения денежного долга;
- 2) бесспорность, т. е. обязательность оплаты в точном соответствии с данным векселем;
- 3) обращаемость, т. е. вексель посредством передачи надписи может обращаться среди неограниченного количества клиентов.

Вексель выполняет две функции:

- 1) является орудием кредита, так как посредством векселя можно оформить различные кредитные обязательства (оплатить купленный товар, возвратить полученную ссуду и др.);
- 2) служит инструментом денежных расчетов, являясь разновидностью кредитных денег.

Векселя бывают: простые и переводные, срочные и по предъявлению, казначейские, банковские, коммерческие. Векселедатель за выдачу каждого векселя уплачивает гербовый сбор путем приобретения марки сбора и наклейки ее на вексель. Стоимость марки пропориональна сумме векселя.

Простой вексель (соло-вексель) – это письменный документ, составленный с учетом всех обязательных для него реквизитов, поименованный векселем и содержащий в самом тексте простое и ничем не обусловленное обещание одного лица (векселедателя) уплатить установленную в документе денежную сумму получателю платежа, поименованному в самом тексте векселя или в соответствии с его приказом (векселедержателю).

Здесь возникают отношения между двумя лицами. Простой вексель выписывает сам плательщик. По существу он является долговой распиской плательщика. Поставка товара осуществляется сразу же после составления простого векселя, т. е. практически в обмен на вексель.

Покупка векселя – дело рискованное. Если на векселе отсутствует хотя бы один обязательный реквизит, то суд не примет его к делопроизводству. Выпуск векселя не подлежит регистрации.

Обязательными реквизитами простого векселя являются:

наименование документа "вексель" на том языке, на котором составлен вексель;

срок и место платежа;

наименование (имя) лица, которому или по распоряжению которого должен быть произведен платеж по векселю; дата и место составления векселя;

наименование (имя) и подпись векселедателя.

Переводной вексель (трагга) – это письменный документ, составленный с учетом всех обязательных для него реквизитов, поименованный векселем и содержащий в самом тексте простое и ничем не обусловленное предложение одногого лица (векселедателя) другому лицу (платильщику) уплатить установленную в документе денежную сумму получателю платежа, поименованному в самом тексте векселя или в соответствии с его приказом (векселедержателю). Переводной вексель (трагга) выписывается кредитором (трассантом) и представляет собой приказ должнику (трассату) об уплате в указанный срок указанной суммы третьему лицу (ремитенту) или предъявителю векселя. Переводной вексель выписывает и подписьывает кредитор (векселедержатель).

По переводному векселю **должник** (векселедателем) превращается в **плательщика** вместо векселедержателя. Само слово "переводной" отражает эту особенность, т. е. обязательства векселедателя по платежу как бы переводятся на плательщика.

В отношениях по переводному векселю уже участвуют не два лица, как в простом векселе, а три: векселедателем (трассант), векселедержателем (ремитент), плательщиком (трассат).

Обязательные реквизиты переводного векселя те же, что и у простого векселя, плюс дополнительно: наименование (имя) плательщика.

Существует также **обратный переводной вексель**, или встречная ретратта. Она называется ретратта, или рекамбию (ит. recambio – обратный вексель). Ретратта выписывается на имя векселедателя (трассата) в случае опротестования векселя лицом, его оплатившим. Требование предъявляется обычно одному из связанных по векселю лиц с целью возмещения требователю внесенной суммы и уплаты процентов, пени, расходов по протесту.

Вексель, на котором указан срок платежа, – это срочный вексель. Если же срок платежа отсутствует, то платеж по векселю должен быть произведен по предъявлению этого векселя.

Казначейские векселя выпускаются государством для покрытия своих расходов. Например, в соответствии с постановлением Правительства РФ от 14 апреля 1994 г. № 321 Минфин России выпустил казначейские векселя сроком на один год. Вексельная сумма одного векселя – 14 млн руб. Сумма задолженности, на которую оформлен вексель, – 10 млн руб., т. е. доход составляет 4 млн руб., или 40% годовых. Владельцами этого векселя могут быть только хозяйствующие субъекты – резиденты.

Банковские векселя выпускаются банками, которые являются по ним плательщиками. Они выпускаются сроком на один год.

Коммерческий (торговый) вексель используется для кредитования торговых операций. Он выдается предприятием под залог товаров при совершении торговой сделки как платежный документ или как долговое обязательство.

В сделке с применением переводного векселя участвуют три стороны: **должник** (трассант), первоначальный кредитор (трассант) и тот, кому должна быть выплачена сумма (ремитент). Обычно трассант выражает свое согласие (акцепт) на уплату долга. Это согласие и делает вексель законным платежным средством. В роли ремитента, как правило, выступает банк. Трассант обращается в банк с векселем, на котором письменно зафиксирован акцепт трассата, и получает взамен векселя деньги. Эта процедура называется учетом векселя. Сумма денег, выдаваемая банком трассанту, меньше суммы, указанной в векселе. Эта разница составляет доход банка. Учет векселя представляет собой выдачу ссуды трассанту.

Вексельное обращение совершается по следующей схеме (рис. 14).

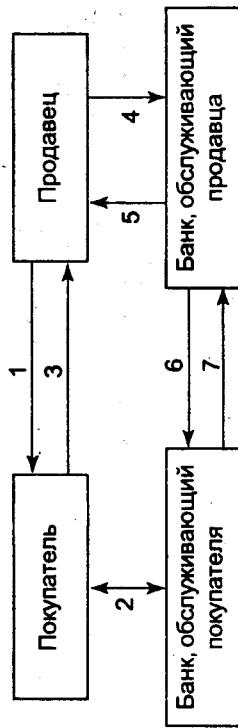


Рис. 14. Схема расчетов с помощью векселя

1. Поставка товара.
2. Акцепт векселя в банке, обслуживающем покупателя.
3. Передача векселя.
4. Платежное поручение банку, обслуживающему продавца, на оплату данного векселя.
5. Учет векселя (может быть предоставлен кредит) продавца в пределах учетной ставки.
6. Предъявление векселя к оплате в установленный срок.
7. Получение платежа.

Использование коммерческих векселей повышает надежность расчетов. В этом случае инкассирующий банк выдает товарораспорядителю документы покупателю только после того, как тот акцептует переводные (или выплатит простые) векселя на оговоренную в контракте сумму. Если речь идет о векселях до востребования, то банк потребует немедленного платежа против документов. Если предусматривается рассрочка платежа, то акцептованные тратты возвращаются продавцу. В дальнейшем возможны следующие варианты.

Продавец может держать тратты до истечения срока кредитора, после чего предъявить их к оплате. Однако скорее всего он предпочтет немедленно получить деньги, продав тратту банку с определенной скидкой (учет), взяв кредит под залог векселя или реализовав его на вторичном рынке.

12*

Вексельное обращение совершается по следующей схеме (рис. 14).

По переводному векселю должник (векселедателем) превращается в плательщика вместо векселедержателя. Само слово "переводной" отражает эту особенность, т. е. обязательства векселедателя по платежу как бы переводятся на плательщика.

В отношениях по переводному векселю уже участвуют не два лица, как в простом векселе, а три: векселедателем (трассант), векселедержателем (ремитент), плательщиком (трассат).

Обязательные реквизиты переводного векселя те же, что и у простого векселя, плюс дополнительно: наименование (имя) плательщика.

Существует также **обратный переводной вексель**, или встречная ретратта. Она называется ретратта, или рекамбию (ит. recambio – обратный вексель). Ретратта выписывается на имя векселедателя (трассата) в случае опротестования векселя лицом, его оплатившим. Требование предъявляется обычно одному из связанных по векселю лиц с целью возмещения требователю внесенной суммы и уплаты процентов, пени, расходов по протесту.

Вексель, на котором указан срок платежа, – это срочный вексель. Если же срок платежа отсутствует, то платеж по векселю должен быть произведен по предъявлению этого векселя.

Казначейские векселя выпускаются государством для покрытия своих расходов. Например, в соответствии с постановлением Правительства РФ от 14 апреля 1994 г. № 321 Минфин России выпустил казначейские векселя сроком на один год. Вексельная сумма одного векселя – 14 млн руб. Сумма задолженности, на которую оформлен вексель, – 10 млн руб., т. е. доход составляет 4 млн руб., или 40% годовых. Владельцами этого векселя могут быть только хозяйствующие субъекты – резиденты.

Банковские векселя выпускаются банками, которые являются по ним плательщиками. Они выпускаются сроком на один год.

Коммерческий (торговый) вексель используется для кредитования торговых операций. Он выдается предприятием под залог товаров при совершении торговой сделки как платежный документ или как долговое обязательство.

В сделке с применением переводного векселя участвуют три стороны: **должник** (трассант), первоначальный кредитор (трассант) и тот, кому должна быть выплачена сумма (ремитент). Обычно трассант выражает свое согласие (акцепт) на уплату долга. Это согласие и делает вексель законным платежным средством. В роли ремитента, как правило, выступает банк. Трассант обращается в банк с векселем, на котором письменно зафиксирован акцепт трассата, и получает взамен векселя деньги. Эта процедура называется учетом векселя. Сумма денег, выдаваемая банком трассанту, меньше суммы, указанной в векселе. Эта разница составляет доход банка. Учет векселя представляет собой выдачу ссуды трассанту.

Вексельное обращение совершается по следующей схеме (рис. 14).

Переводной вексель (тратта) для международных расчетов выписывается обычно в валюте той страны, где должен быть совершен платеж.

Если валюта векселя совпадает с валютой платежа, то все риски, связанные с обесценением валюты векселя, несет векселедержатель (кредитор).

Если же валюта векселя не совпадает с валютой платежа, то:

риски по обесценению валюты платежа несет векселедержатель;
риски по обесценению валюты платежа несет плательщик (должник).

Векселя могут реализовываться со скидкой (дисконтом) или по номиналу с начислением на них процентов. Размер дисконта составляет в среднем 10-30%.

На банковские векселя обычно начисляются проценты. В 1996 г. нехватка денег в стране создала бум для векселей.

Рынок векселей стремительно нарастает. Предприятия рассматривают вексель не просто как инструмент реформирования дебиторской задолженности, а как полноценное платежное средство. Заставить векселедателя расплачиваться по закону через суд слишком долго и дорого. Поэтому вексель часто используют как средство расчетов. При этом векселедержатель еще экономит на налогах. Ведь когда вексель превращается в деньги, то продукция, им оплачиваемая, становится реализованной и надо платить налог на прибыль. Поэтому векселедержатель находит контрагента, согласного принять этот вексель в покрытие своей дебиторской задолженности.

Пример. Фирма А не может заплатить своему партнеру деньгами и дает ему свой вексель на сумму, большую (например, на 20%), чем сумма расчета. Получатель векселя идет на риск и без проблем продает вексель за деньги за 80% тому покупателю, которому нужно заплатить фирме А. Этот покупатель предъявляет фирме А вексель вместо денег, который и засчитывается.

В 1996 г. стоимость векселя определялась не столько финансовыми критериями (т. е. надежностью эмитента, сроком до погашения векселя, ставкой дисконта), а сколько его ценностью как средства оплаты конкретного товара или услуги. Например, когда Ленэнерго без вопросов принял векселя ЛАЭС, они были стабильно ликвидны и имели цену 65-72%. Как только Ленэнерго стало не всегда брать

векселя ЛАЭС, у последних упала ликвидность и цена их стала колебаться от 20 до 55%.

К векселю может прилагаться **добавочный лист – аллонж** (фр. allonge – надставка).

Как простой, так и переводной вексель может быть передан из одних рук в другие по передаточной надписи. Нотариального заверения передаточной надписи не требуется. Передаточная надпись называется **индоссамент** (нем. indossamente; лат. in на + dozsum – спина). Индоссамент также называют жиро (ит. giro – оборот, обращение). Содержание индоссамента может быть выражено со словлением векселедержателем на векселе надписи "платите приказу" или иным равнозначным выражением.

Индоссамент должен быть подписан индоссантом. Индоссант – это лицо, делающее на обороте векселя (чека и т. п.) передаточную надпись. Индоссант – это векселедержатель. Лицо, в пользу которого переводится вексель (чек и т. п.) по передаточной надписи, называется индоссат.

Индоссамент бывает:

ордерный;

бланковый;

препоручительный.

Ордерный индоссамент содержит указание на личность лица, которому или приказу которого должно быть произведено исполнение, т. е. это полный именной индоссамент.

Полный именной индоссамент указывает, к кому конкретно переходят права по векселю, и оформляется подпись "платить приказу _____" и подписью векселедержателя (ф. и. о.).

Бланковый индоссамент – это индоссамент без указания лица, которому должно быть произведено исполнение, т. е. это индоссамент на предъявителя. Он состоит из одной лишь подписи индоссанта.

Индоссант, имеющий вексель с бланковым индоссаментом, может:

1) не заполнять индоссамента, предъявить требование об оплате векселя лицу, обязанному по векселю; либо простым вручением векселя приобретателю передать ему права по векселю; либо передать права по векселю приобретателю с составлением полного или бланкового индоссамента;

2) заполнить бланковый индоссамент своим именем и предъявить требование об оплате векселя лицу, обязанному по векселю; либо передать права по векселю приобретателю с составлением на векселе полного или бланкового индоссамента;

3) заполнить бланковый индоссамент именем иного лица и передать ему вексель.

Препоручительный индоссамент – это индоссамент, ограниченный только поручением осуществления права, удостоверенные ценной бумагой, без передачи этих прав индоссанту. В этом случае индоссант выступает в качестве представителя (ст. 146 ГК РФ).

Полный именной индоссамент, составленный не на самом документе, т. е. не на лицевой или оборотной стороне векселя или не на аллонже, является недействительным. Бланковый индоссамент, состоящий из одной лишь подписи индоссантца и расположенный не на оборотной стороне векселя или не на аллонже, является недействительным.

Не оплаченный в срок вексель должен быть представлен для совершения протеста в нотариальную контору по месту нахождения плательщика на следующий день после истечения даты платежа, но не позднее 12 часов следующего за этим сроком дня. Другими словами, общий срок – 36 часов.

Протест векселя – это публичный акт нотариальной конторы, который официально фиксирует отказ от платежа по векселю. Госпошлина при протесте в 1996 г. составляла 1% от неоплаченной суммы векселя.

Обычно вексель для протеста передается на основании специальной описи, в которой указываются: наименование и адрес векселедержателя, срок платежа, сумма векселя, наименование всех индоссантов, их адреса, наименование банка, от имени которого совершается протест.

Нотариус, получив вексель для протеста, вызывает к себе плательщика и предлагает в течение определенного времени оплатить вексель. Если платеж в этот срок будет совершен, то вексель возвращается векселедателю без протеста. Если же плательщик отказывается платить, то оформляется акт протеста и на лицевой стороне векселя делаются записи "опротестован", ставится подпись нотариуса и печать нотариальной конторы. Нотариально оформленный акт протеста и неоплаченный вексель служат основанием для взыскания платежа в судебном порядке через арбитражный суд.

Неоплаченные векселя должны храниться в банке до востребования их клиентом. Банк сам устанавливает предельные сроки хранения векселей, по истечении которых снимает с себя ответственность за их дальнейшее хранение.

Для предъявления иска установлены сроки вексельной давности: к акцептанту переводного векселя – 3 года; к

векселедателю простого векселя и индоссанту переводного векселя – год; для исковых требований индоссантов друг к другу – 6 месяцев.

Банки выполняют с векселями следующие операции:

1) выдачу кредита по специальному ссудному счету, обеспеченному векселями;

2) инкассирование векселей;

3) домилицию векселей;

4) авалирование векселей;

5) акцепт векселей;

6) учет векселей;

7) форфетирование¹.

Специальный кредитный (ссудный счет) – это счет до востребования. Бессрочность кредита дает банку право в любой момент потребовать от кредитора полного или частичного его погашения или предоставления дополнительного обеспечения. При открытии этого счета заемщик заключает с банком кредитный договор. Этот кредит имеет постоянный характер. Погашение его может производиться как самим заемщиком, так и другим лицом, после чего им возвращаются из обеспечения векселя сумма погашенного долга. Если же от самого заемщика средства не поступают, то на погашение кредита направляются деньги, поступившие в оплату векселей.

Инкассирование векселей банком – это выполнение банком поручения векселедержателя при получении платежа по векселю при наступлении срока оплаты. Получение в банке наличных денег по векселю – это инкассация векселя. Банковская очередь, которая заключается в получении банком денег по различным документам (векселям, чекам и т. п.) от имени и за счет своих клиентов, называется инкассо.

Векселя, передаваемые для инкассирования, снабжаются векселедержателем предпоручительной надписью на имя данного банка "Платить приказу банка". Инкассирeria вексель, банк берет на себя ответственность за предъявление векселя в срок платежа и получение по нему платежа. Приняв вексель на инкассо, банк обязан своевременно переслать его в банк платежника и поставить платежника в известность о поступлении платежа на инкассо. При получении платежа банк за-

¹ Учет векселей и форфетирование рассматриваются в разделе "Приемы финансового менеджмента".

числяет его на счет клиента и сообщает ему об этом. При неполучении платежа по векселю банк предъявляет вексель к протесту от имени доверителя.

Доминиция (от лат. *domicilium* – местопребывание) векселя – это назначение плательщиком по векселю какого-либо третьего лица. Вексель, по которому назначен плательщик, называется доминированным векселем. Как правило, плательщиком по векселю назначается банк. В этом случае банк в противоположность инкассированию векселя является не получателем платежа, а плательщиком его, т. е. он выполняет поручение плательщика по векселю произвести платеж по данному векселю в установленный срок.

Как доминилянт банк не несет никакого риска, так как он оплачивает вексель, если на счете должника по векселю имеется необходимая сумма денег. В противном случае он откажет в платеже.

Авалль (фр. *aval*) векселя – это вексельное поручительство, посредством которого обеспечивается платеж по векселю. Такое обеспечение дается третьим лицом (авалистом). Авалистами, как правило, выступают банки и кредитные учреждения. Чем выше имидж авалиста, тем надежнее считается такой вексель. Авалль делается в виде надписи на векселе или на аллонже "Считать за аваль" и подписи авалиста. За выдачу авала взимается плата в процентах от суммы векселя. Этот процент называется надписательным процентом. Подпись вексель, авалист отвечает по нему также, как и тот, за кого он подписался.

Акцепт (лат. *accerpitus* – принятый) векселя – это подтверждение плательщиком соглашения на оплату по переводному векселю (тратте). Он выражается словами: "Акцептован", "Принят", "Заплач", сделанными на лицевой стороне векселя. Векселя, акцептованные банком, т. е. банковский акцепт, широко применяются во внешнеторговых операциях. Акцепт банком срочных тратт, выставляемых на него экспортёром или импортером, рассматривается как одна из форм кредитора. Это акцептный кредит.

Акцептант несет ответственность за оплату векселя в установленный срок.

ределенного промежутка времени или бессрочно. Иногда варрант предлагается вместе с ценными бумагами в виде стимула для покупки их. Во-вторых, варрант – свидетельство товарного склада о приеме на хранение определенного товара. Варрант является товарораспорядительным документом, передаваемым в порядке индоссамента (т. е. передаточной надписи). Он используется при продаже и залоге товара. Варрант бывает именной и на предъявителя. Варрант состоит из двух частей: собственно складского и залогового свидетельств. Первое свидетельство служит для передачи собственности на товар при его продаже. Второе – для получения кредита под залог товара с отметками об условиях кредита. При этом варрант передается кредитору по индоссаменту. Кредитор может осуществить дальнейшую передачу в частности держателю складского свидетельства при погашении им ссуды. При переходе варранта из рук в руки товар может много раз менять своего владельца, оставаясь на одном и том же месте, т. е. на складе хозяйствующего субъекта, от которого получен данный варрант. Для получения товара со склада необходимо предъявление указанных выше обеих частей варранта.

Обращение варранта регулируется статьями 143, 912–917 ГК РФ, где варрант как складской документ определен частью двойного складского свидетельства. Оно состоит из двух частей – складского свидетельства и залогового свидетельства (варранта), которые могут быть отделены друг от друга (ст. 912 ГК РФ).

Варрант выпускается конкретно на номенклатуру товаров, находящихся в складских запасах предприятия-должника, и выставляется на торги через биржу. Покупатель варранта получает возможность приобрести нужный товар по льготной цене, а должник – эмитент варранта – быстро и выгодно реализовать товарные запасы и расплатиться с кредиторами.

С варрантом возможны следующие операции:

- обращение их на первичном и на вторичном фондовом рынке;
- получение кредитов под залог варрантов с предоставлением (или без предоставления) залогодержателю прав собственности и вытекающих из них полномочий на время пользования выделенными кредитами;
- проведение с применением варранта товарных взаиморасчетов между хозяйствующими субъектами.

ВАРРАНТ

Варрант (англ. *warrant* – полномочие, доверенность) имеет два вида применения. Во-первых, варрант представляет собой сертификат, дающий держателю право покупать ценные бумаги по оговоренной цене в течение оп-

КОНОСАМЕНТ

Коносамент (фр. *соплaisissement*, англ. *bill of lading*, *B/L*) является ценной бумагой, которая выражает право собственности на конкретный указанный в ней товар. Коносамент – это транспортный документ, содержащий условия договора морской перевозки. Коносамент представляет собой документ, держатель которого получает право распоряжаться грузом. Понятие коносамента, его необходимые реквизиты, условия составления определены в Кодексе торгового мореплавания. Коносамент выдается перевозчиком отправителю после приема груза и удостоверяет факт заключения договора. Коносамент выдается на любой груз независимо от того, каким образом осуществляется перевозка: с предоставлением всего судна, отдельных судовых помещений или без такого условия. По коносаменту доставка товаров по воде осуществляется в соответствии с Гаагскими правилами, содержащимися в Международной конвенции об унификации условий коносаментов от 25 августа 1924 г., если не применяется какое-либо иное государственное право.

Различаются коносаменты линейные, чартерные, береговые и бертовые.

Линейный коносамент (liner B/L) – документ, в котором излагается воля отправителя, направленная на заключение договора перевозки груза.

Чартерный коносамент (charter B/L) – документ, который выдается в подтверждение приема груза, перевозимого на основании чартера. Чартер представляет собой договор фрахтования, т. е. соглашение о найме судна для выполнения рейса или на определенное время. Чартерный коносамент не служит документом для оформления договора морской перевозки, так как в этом случае заключается отдельный договор на фрахт судна в форме чартера.

Как линейный, так и чартерный коносамент определяет отношения между перевозчиком и третьим лицом – добросовестным держателем коносамента. Коносамент является распиской, выданной перевозчиком отправителю в подтверждение приема груза к морской перевозке, а также товарораспорядительным документом. При этом контракт купли-продажи товаров, а также другие операции в отношении товара совершаются посредством коносамента без физической передачи собственно товара.

Береговой коносамент (on board B/L) – документ, который выдается в подтверждение приема груза от отправителя на берегу, как правило, на складе перевозчика. При приеме на борт судна груза, для которого был выдан береговой коносамент, в нем делается отметка о погрузке груза на судно и указываются дата погрузки и другие отметки. Иногда береговой коносамент заменяется на бортовой.

Бортовой коносамент (on board B/L) – документ, который выдается, когда товар погружен на судно.

В коносаменте, как ценной бумаге, должны быть определенные обязательные реквизиты: сведения о грузе. Их отсутствие лишает коносамент функций товарораспорядительного документа, и он перестает быть ценной бумагой. Коносамент выписывается в нескольких экземплярах, один из которых вручается грузоотправителю. При выдаче груза по одному из экземпляров коносамента все остальные экземпляры теряют силу. Грузополучатель определяется в коносаменте тремя способами. В зависимости от этого различаются коносаменты именной, ордерный, на предъявителя. Именной коносамент (straight B/L) – ценная бумага, в которой указывается наименование определенного получателя.

Ордерный коносамент (order B/L) – ценная бумага, по которой груз выдается либо по приказу отправителя или получателя, либо по приказу банка. Ордерный коносамент является наиболее распространенным в практике морских перевозок.

Коносамент на предъявителя (bearer B/L) – документ, в котором указывается, что он выдан на предъявителя, т. е. в нем не содержатся какие-либо конкретные данные относительно лица, обладающего правом на получение груза, и поэтому груз в порту назначения должен быть выдан любому лицу, предъявившему его.

ОПЦИОН (лат. *optio – выбор*). Представляет собой двусторонний договор (контракт) о передаче права (для покупателя) и обязательства (для продавца) купить или продать определенный актив (ценные бумаги, валюту и т. п.) по определенной (фиксированной) цене в заранее согласованную дату или в течение согласованного периода времени. Например, опцион на акции заключается между двумя инвесторами, один из которых выписывает и передает его, а другой его покупает и получает право в течение оговоренного срока либо купить по фиксированной цене опцию.

деленное количество акций у лица, выписавшего опцион (опцион на покупку), либо продать их ему (опцион на продажу).

Существуют три типа опционов:

опцион на покупку, или опцион колл (call), означает право покупателя опциона (но не обязанность) купить активы, валюту, другой актив для защиты от (в расчете на) потенциального повышения ее курса;

опцион на продажу, или опцион пут (put), дает возможность покупателю опциона (но не обязанность) продать акции, валюту, другой актив для защиты от (в расчете на) их потенциального обесценения;

опцион двойной, или опцион стеллах (нем. stellage), позволяет покупателю либо купить, либо продать акции, валюту (но не купить и продать одновременно) по базисной цене. На опционе указывается срок. Срок опциона – дата или период времени, по истечении которого (которой) опцион не следует применять.

Существуют два стиля опциона: европейский и американский. Европейский стиль означает, что опцион может быть использован только в фиксированную дату; американский стиль – в любой момент в пределах срока опциона.

Опцион имеет свой курс (стррайк цена). Особенность опциона заключается в том, что в сделке купли-продажи покупатель приобретает не титул собственности (т. е. акции), а право на его приобретение. Сделка купли-продажи опциона называется контрактом. Единичный контракт заключается на полный лот. Лот – партия одинаковых ценных бумаг (или других активов), предлагаемая к продаже. Партии лотов образуют более крупную партию – стринг. Владелец (или покупатель) контракта выплачивает продавцу (или лицу, выписавшему контракт) комиссионные, которые называются премией. Премия – опционная цена контракта. Риск покупателя опциона ограничен этой премией, а риск продавца снижается на величину полученной премии. Обладание опционным контрактом дает возможность гибкого реагирования в случае неопределенности будущих обязательств. Опционный контракт не является обязательным для покупателя. Если под опционная сделка не реализуется, владелец опциона может его либо перепродать, либо оставить неиспользованным.

Пример. На валютной бирже предлагаются следующий опцион на покупку долларов:

Сумма	10 тыс. долл. США
Срок	3 месяца
Курс опциона (стррайк цена)	6,2000 руб. за 1 долл. США
Премия	0,10 руб. за 1 долл. США
Стиль	европейский

Покупка опциона позволяет купить 10 тыс. долл. США по курсу 6,2000 руб. за 1 долл. через три месяца, т. е. затраты на покупку составят 62 руб. (10 тыс. долл. х 6,2 руб.). При заключении опционного контракта покупатель уплачивает премию в размере 1 тыс. руб. (10 тыс. долл. · 0,10 руб.). Общие затраты на покупку валюты составляют 63 тыс. руб. (62 + 1).

Покупая опцион, покупатель получает следующие годы.

1. Опцион обеспечивает полную защиту от повышения валютного курса. В нашем примере покупатель имеет гарантированный курс покупки 6,2 руб. за 1 долл. США. Если на день применения опциона текущий курс (курс СПОТ) будет выше курса опциона, то покупатель все равно купит валюту по курсу 6,2000 руб. за 1 долл. США.

2. Покупатель выигрывает от снижения валютного курса. Если на день использования опциона текущий курс (курс СПОТ) будет ниже курса опциона, то покупатель может не принимать во внимание опцион и купить доллары на наличном рынке, выигрывая от снижения валютного курса.

При сделках с опционами на бирже может фигурировать несколько финансовых активов (акции, облигации, деньги и т. п.). Это позволяет осуществить кроссовые арбитражные комбинации, т. е. играть на разницах между прямым и опосредованными (кроссовыми) курсами: акции-рубли; облигации-рубли; акции-облигации-рубли. Кросс-курс представляет собой курс одной ценной бумаги или иностранной валюты к другой ценной бумаге или валюте, который вытекает из их курсов по отношению к курсу третьей ценной бумаги или валюты.

Пример. Курс доллара США к рублю – 6,1840; курс немецкой марки к рублю – 3,6366. Тогда кросс-курс доллара к марке составит $1,7005 \left(\frac{6,1840}{3,6366} \right)$, т. е. 1 долл. США стоит 1,7005 немецкой марки.

Фьючерс

Представляет собой типовой срочный контракт, купля и продажа которого означают обязательство поставить или получить указанное в нем количество производимой продукции, которая была определена при заключении сделки. Фьючерсный контракт совершенно не обязателен, но заканчивается механической покупкой. Принцип в том, что первоначальный покупатель заключает с производителем (или продавцом) типовой контракт с соответствующей спецификацией на определенную предполагаемую сумму. При этом контракт становится ценной бумагой и может в течение всего срока действия перекупаться много раз. Держатель контракта может как угадать, так и не угадать колеблемую стоимость товара, проиграть или получить прибыль.

Торговля фьючерсами ведется на организованных биржевых рынках путем публичногоглашения предложений на покупку и продажу. Важнейшей особенностью фьючерской торговли является порядок расчетов и поставки товаров по истечении срока контракта. Обслуживающая биржу клиринговая (расчетная) палата берет на себя функции посредника и страховщика для обеих сторон заключенной сделки. Фактически палата выполняет роль покупателя для каждого продавца и роль продавца для каждого покупателя, балансируя таким образом риски по открытым позициям.

Основные моменты механизма фьючерской биржевой торговли следующие.

1. Брокерская фирма получает приказ клиента на покупку или продажу фьючерского контракта и выполняет его через своего представителя в операционном зале.

2. Сделка регистрируется на имя брокерской фирмы — члена клиринговой палаты.

3. Против не закрытого на конец биржевого дня контракта брокерская фирма переводит на счет в клиринговой палате гарантинный взнос (начальную маржу), размеры которого устанавливаются биржей исходя из рыночных характеристик товара.

4. Каждый следующий день размер взноса пересматривается с учетом суммы отклонения официальной цены закрытия от контрактной цены. В результате ежедневного "приведения к рыночной цене" брокерская фирма или перечисляет дополнительную (вариационную) маржу, или снижает со счета свободный остаток сверх требуемого мини-

мимального покрытия. По такому же принципу строятся отношения между брокерской фирмой и клиентом.

5. Фьючерсный контракт может быть в любой день закрыт путем приведения обратной (оффсетной) сделки. Так, покупатель фьючерса на депозитный сертификат закрывает свое обязательство перед клиринговой палатой посредством продажи аналогичного типового контракта. Выигрыши или проигрыши определяются соотношением цен покупки и продажи.

6. Если контракт не закрыт до официального срока поставки, клиент обязан выполнить свое обязательство, т. е. поставить или оплатить товар контрагенту, произвольно определяемому биржей из числа участников торговли с противоположной позицией. Правда, в случае финансовых фьючерсов физическая поставка практически не применяется. Окончательное улаживание производится путем уменьшения или увеличения дополнительной маржи в последний день торговли. Иными словами, клиент просто переводит свой проигрыш клиринговой палате или получает от нее выигранную сумму.

В Российской Федерации фьючерсные операции проводятся с нефтью, валютой, ГКО, на индекс валюты (т. е. на изменение курса валюты).

Механизм фьючерсной сделки следующий. Инвестор, желающий купить или продать валюту, обращается к брокеру биржи, заключает с ним договор-поручение на брокерское обслуживание и становится клиентом. Для гарантии выполнения взятых обязательств клиент вносит рублевый залог, размер которого составляет 10–20% суммы сделки по фьючерсу. Взятие залога означает, что участник открыл позицию.

После исполнения своих обязательств по фьючерсному контракту или после продажи фьючерса (т. е. закрытия позиции) залог полностью возвращается клиенту, который выиграл. Участник, который проиграл, платит свой проигрыш участнику, который выиграл. Поэтому при проигрыше клиенту возвращается разница между залогом и убытком. Если убыток превышает величину залога, то клиент обязан его погасить.

Пример. 1. Инвестор обратился к брокеру биржи с заказом на заключение 3-месячного фьючерсного контракта на индекс доллара США по курсу 6,2000 руб. за доллар. Сумма контракта – 1000 долл.

Инвестор и брокер заключили договор-поручение на брокерское обслуживание.

2. Брокер вносит за счет средств клиента гарантийный залог в размере 10% от суммы сделки, что составляет 620 руб. $(\frac{10 \cdot 1000}{100} \cdot 6,2000)$.

3. Брокер покупает у другого брокера (т. е. у продавца валюты) 5 октября 3-месячный фьючерс со сроком исполнения его по любому курсу на день исполнения на ММВБ.

4. В ходе торговли на бирже курс доллара по фьючерсу меняется. Брокер следит за динамикой курса, анализирует ее и определяет маржу (т. е. разность между курсами покупки и продажи) по каждому дню торгов. Например, 6 октября курс доллара на данной бирже – 6,2040 руб.; маржа положительная – 4 руб. $[(6,2040 - 6,2000) \cdot 1000]$, т. е. его доход 4 руб..

5. Брокер держал фьючерс до дня исполнения. В день исполнения фьючерс закрыт по курсу котировки на ММВБ 6,4000 руб. за доллар США. Доход по фьючерсу составил 200 руб. $[(6,4000 - 6,2000) \cdot 1000]$. Клиенту вернули его залог. Убыток брокера, продавшего фьючерс, составляет 200 руб. Ему вернули часть залога клиента, оставшуюся после приоритета, – 420 руб. $(620 - 200)$.

ГЛАВА 5

СИСТЕМА НАЛОГОВ ХОЗЯЙСТВУЮЩЕГО СУБЪЕКТА

5.1. СУЩНОСТЬ НАЛОГООБЛОЖЕНИЯ И НАЛОГОВОЙ СИСТЕМЫ

Налогообложение хозяйствующего субъекта – это метод распределения доходов между хозяйствующим субъектом и государством, которые являются обязательными платежами, которые взимаются государством с хозяйствующими субъектами и с граждан. Налогообложение базируется на ряде принципов, главные из которых – равномерность и определенность. Равномерность означает единий подход государства к налогоплательщикам с точки зрения всеобщности, единства правил, а также равнонапряженности налогового изъятия. Сущность принципа определенности состоит в том, что порядок налогообложения устанавливается заранее, так что размеры налога и сроки его уплаты известны заблаговременно. Государство определяет размер налогов, срок выпечения их и меры взыскания к тем субъектам финансовых (налоговых) отношений, которые нарушают предписания, содержащиеся в правовых нормах.

Денежные средства, вносиемые в виде налогов, не имеют целевого назначения. Они поступают в бюджет и направляются на нужды государства. Государство ни одному налогоплательщику за вносиемые в бюджет средства непосредственно никакого эквивалента не предоставляет. Безвозмездность налоговых платежей является одной из черт, составляющих их юридическую характеристику. Таким образом, сущность налогообложения заключается в изъятии в пользу государства части доходов самостоятельных хозяйствующих субъектов, причем части, заранее определенной, установленной в законном порядке. Законный, легальный характер налоговых платежей и хозяйственная независимость налогоплательщика представляют собой родовые признаки налоговой системы.

В налоговой системе различаются следующие понятия.

Налог (сбор, пошлина) – обязательный взнос в бюджет (внебюджетный фонд), осуществляемый плательщиком налога в соответствии с законодательными актами. Субъект налогообложения, или плательщик налога, – юридическое или физическое лицо, которое обязано в соответствии с законом уплачивать налог. Основным признаком плательщика налога является наличие самостоятельного источника дохода. Учет налогоплательщиков в налоговых органах (т. е. органах государственной налоговой службы РФ) обязательен. Банки и кредитные учреждения открывают хозяйствующим субъектам счета только при представлении документа, подтверждающего постановку на учет в налоговых органах, и в пятидневный срок сообщают им об открытии счета.

Объект налогообложения – то, что в силу закона подлежит обложению налогом, т.е. это тот количественно измеримый экономический феномен, который служит базой для исчисления налога. Объектом налогообложения может служить не только доход в широком смысле слова (прибыль, рента, дивиденд, процент, заработная плата и т.п.), но и капитал (движимое и недвижимое имущество), земля и т.д. Объектами налога обложение являются доходы (прибыль), стоимость определенных товаров, отдельные виды деятельности, операции с ценными бумагами, пользование природными ресурсами, имущество юридических и физических лиц, передача имущества, добавленная стоимость продукции (работ, услуг), другие объекты, установленные законом. Один и тот же объект может облагаться налогом одного вида только один раз за тот или иной период налогообложения. От объекта налогообложения следует отличать источник налогобложения. Источник налоговых платежей не всегда тождествен объекту налогообложения. Каков бы ни был объект налогобложения, источником налоговых платежей должен быть только чистый доход (прибыль).

Ставка налога – размер налога, устанавливаемый на единицу обложения. Ставка определяется либо в твердой сумме, либо в процентах и носит название налоговой квоты.

Единица обложения – это часть объекта налогообложения, за который устанавливается ставка налога.

Срок уплаты налога – срок, в который уплачивается налог. Он оговаривается в законе; за его нарушение автоматически взымается pena независимо от вины нарушителя, срока внесения налогового платежа.

Льготы по налогу – исключение из общего правила; они предусматриваются законом с учетом платежеспособности участия в общественном производстве и других факторов.

Преференции – особые (предпочтительные) льготы, предоставляемые одним государством другому на началах взаимности или в одностороннем порядке без распространения на третью страну; чаще всего применяются в виде скидок с таможенных пошлин. Таможенные льготы в Российской Федерации установлены Законом РФ "О таможенном тарифе".

Сущность налогов проявляется в их функциях. Налоги выполняют следующие функции: регулирующую, стимулирующую, распределительную, фискальную.

Регулирующая функция налогов заключается в том, что государство, манипулируя налоговыми ставками, льготами, штрафами, правилами налогообложения, создает условия для ускоренного развития тех или иных производств и отраслей, т. е. регулирует рыночную экономику.

Стимулирующая функция налогов проявляется в том, что с помощью налогов государство стимулирует технический прогресс, увеличение числа рабочих мест и др.

Распределительная функция налогов выражается в том, что с помощью налогов в бюджете акумулируются денежные средства, которые направляются затем на решение общегосударственных проблем. С помощью налогов государство перераспределяет часть прибыли предприятий сферы материального производства и доходов граждан, направляя их на развитие непроизводственной сферы.

Фискальная (от лат. fiscus – фиск¹, государственная казна) **функция налогов** заключается в том, что с помощью налогов пополняются средства государственной казны, которые используются затем на содержание государственного аппарата.

¹ В Древнем Риме фиском называли платежную корзину, в которую ссыпали деньги и другие ценности, полученные государством от населения в виде налогов. Затем фиском стали называть императорскую казну в противоположность государственной казне, так как казна императора была отделена от казны государства. В IV в. н.э. эти две казны объединяются в единую общегосударственную казну Римской Империи.

СИСТЕМА НАЛОГОВ

Налоговая система – совокупность сборов, пошлин и других платежей, взимаемых в установленном порядке. Система налогов, выплачиваемых хозяйствующим субъектом, сформирована Законом РФ "Об основах налоговой системы в Российской Федерации"; она включает федеральные, республиканские (краевые, областные, автономных образований) и местные налоги.

К федеральным налогам и сборам (по Налоговому кодексу РФ – см.: Российская газета – 1998 – 6 авг.) относят налог на добавленную стоимость, акцизы на отдельные виды товаров (услуг) и отдельные виды минерального сырья, налог на прибыль (доход) организаций, налог на доходы от капитала, государственную пошлину, таможенную пошлину и таможенные сборы, налог на пользование недрами, налог на воспроизводство минерально-сырьевой базы, налог на дополнительный доход от прибыли углеводородов, сбор за право пользования объектами животного мира и водными биологическими ресурсами, водный налог, федеральные лицензионные сборы, лесной налог, экологический налог, подоходный налог с физических лиц, взносы в государственные социальные внебюджетные фонды.

К региональным налогам и сборам (по Налоговому кодексу РФ) относятся налог на имущество организаций, налог на недвижимость, транспортный налог, региональные лицензионные сборы, налог на исторический бизнес, дорожный налог, налог с продаж.

При введении в действие налога на недвижимость прекращается действие на соответствующей территории налога на имущество организаций, налога на имущество физических лиц и налога на землю.

К местным налогам и сборам (по Налоговому кодексу РФ) относятся земельный налог, налог на имущество физических лиц, налог на рекламу, налог на наследование или дарение, местные лицензионные сборы.

Налоги подразделяются на прямые и косвенные. Прямые налоги устанавливаются на доход (т. е. на труд и капитал) и на имущество (т. е. на капитал) налогоплательщика. При прямых налогах денежные отношения возникают непосредственно между государством и налогоплательщиком, который вносит налог непосредственно в государственный казну.

Косвенные налоги – это налоги, включаемые в виде надбавки в цену товара (работы, услуг). Следовательно,

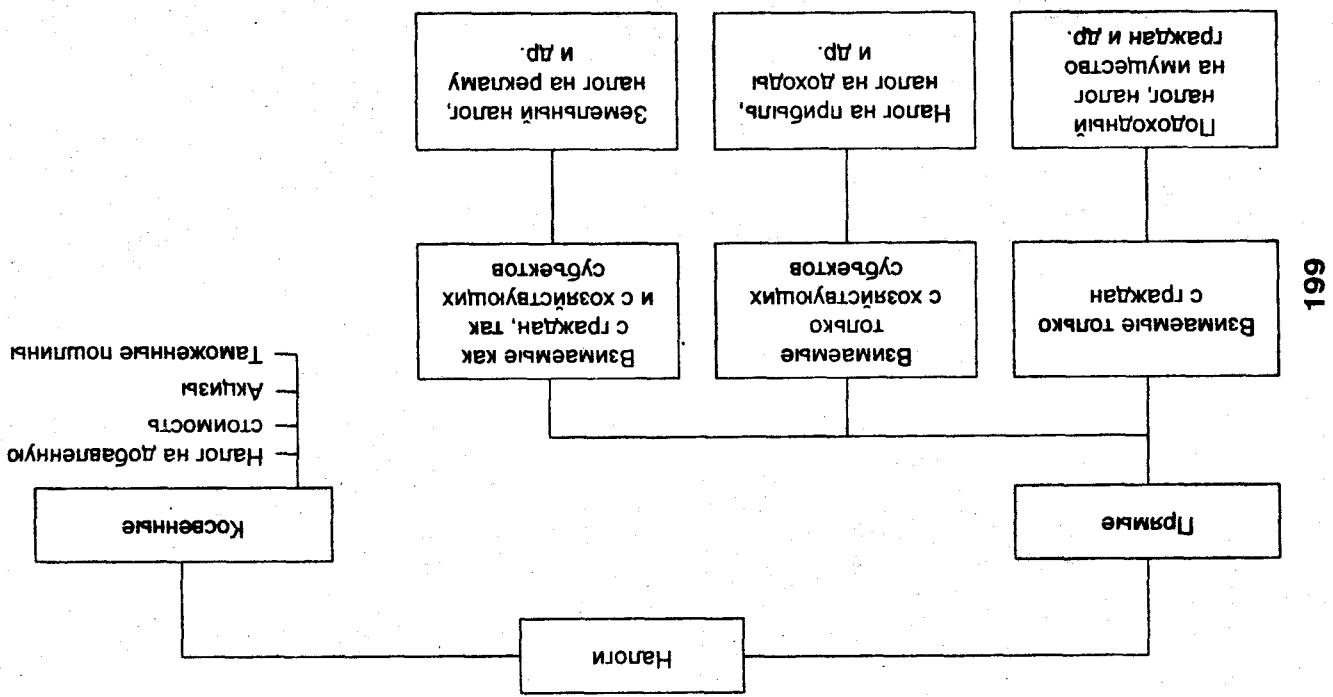
косвенные налоги оплачиваются непосредственно покупателем данных товаров (работ, услуг). К этим налогам относятся налог на добавленную стоимость, акцизы, таможенные пошлины.

При косвенных налогах субъектом налогообложения становится продавец товаров (работ, услуг), который выступает как посредник между налогоплательщиком (покупателем) и государством по взиманию налогов с покупателя и передаче их в казну.

Классификационная схема налогов приведена на рис. 15. Характеристика налогов, взимаемых с хозяйствующего субъекта, приведена в табл. 10.

Следует иметь в виду, что для федеральных налогов размер ставок объектов налогообложения и плательщики устанавливаются законодательными актами РФ и взимаются на всей ее территории. Суммы отчислений некоторых налогов с юридических (а также физических) лиц и распределение их по бюджетам различных уровней определяются при утверждении бюджетов республик, краев, областей, автономных образований. Налоги областей, краев, республик, автономных образований устанавливаются законодательными актами РФ и взимаются на всей ее территории. Конкретные ставки этих налогов определяются законами республик и решениями органов власти краев, областей, автономных образований.

Налоговые ставки вводятся высшим органом власти РФ и другими органами государственной власти. По налогам действуют различные льготы: необлагаемый минимум объекта; изъятие определенных элементов объекта из обложения; освобождение от уплаты отдельных лиц или категорий налогоплательщиков; понижение налоговых ставок; вычет из налогового платежа; целевые налоговые льготы (в том числе отсрочка уплаты); прочие налоговые льготы. Льготы по всем налогам применяются только в соответствии с действующим законодательством. Запрещается предоставление индивидуальных налоговых льгот, если иное не предусмотрено законодательными актами Российской Федерации: в республиканский бюджет – Минфином РФ; в другие бюджеты – соответствующими финансами. Если международным договором РФ (или бывшего СССР) установлены иные правила налогообложения, то применяются правила международного договора. Бесспорный порядок взыскания недоимок с хозяйствующих субъектов – 6 лет с момента образования недоимок.



Налогообложение в Российской Федерации требует конкретного изменения. В целях осуществления налоговой реформы, обеспечивающей своевременность и полную собираемость налогов и формирования доходной части бюджетов всех уровней, Президент РФ издал 8 мая 1996 г. Указ № 685 "Об основных направлениях налоговой реформы в Российской Федерации и мерах по укреплению налоговой и платежной дисциплины". В соответствии с указом с 1 января 1997 г. вводится льготный порядок осуществления налоговых платежей в виде отмены авансовых платежей и осуществления единовременной уплаты всех налоговых платежей не чаще одного раза в месяц для всех налогоплательщиков, не имеющих по состоянию на 1 января 1997 г. текущий задолженности по налогам, ведущих учет реализованной продукции на основе метода начислений и составления счетов-фактур, не осуществляющих бартерных операций и эмиссии ценных бумаг на предъявителя, не нарушающих таможенное и налоговое законодательство Российской Федерации, а также соблюдающих иные требования, установленные Указом Президента РФ.

Государственная налоговая служба РФ с 20 мая 1996 г. перестала взимать пени по задолженности по налогам перед федеральным бюджетом. Также с 20 мая 1996 г. размер пени, взыскиваемый с налогоплательщика в случае задержки уплаты налога, снижен с 0,7 до 0,3% неуплаченной суммы налога за каждый день просрочки платежа.

В соответствии с вышеназванным Указом с 1 января 1997 г. сокращено число налогов (обязательных платежей) за счет их укрепления и отмены целевых налогов, не дающих значительных поступлений; облегчено налоговое бремя производителей продукции (работ, услуг); ликвидировано двойное налогообложение путем четкого определения налогооблагаемой базы; сокращены льготы и исключения из общего режима налогообложения; увеличена роль экологических налогов и штрафов; а также в целях развития налогового федерализма будут установлены минимальные значения долей поступления доходов от каждого налога в бюджеты разных уровней, имея в виду, что указанные доли будут устанавливаться ежегодно в федеральном законе о федеральном бюджете, но не ниже минимальных значений (табл. 11).

Характеристика налогов, взимаемых с хозяйствующего

Таблица 10
субъекта и индивидуального предпринимателя
 (по состоянию на 31 декабря 1996 г.)

Вид налога	Плательщик	Объект обложения
1	2	3
Налог на прибыль на прибыль	Балансовая прибыль все хозяйствующие субъекты ¹ , кроме предприятий, производящих сельхозпродукцию	

Ставка налога	Отнесение налога	Адрес налога	Порядок и сроки уплаты налога
4	5	6	7
Ставки дифференцированы	На балансовую прибыль (финансовые результаты деятельности – 22–25%, для банков и страховщиков – 22–30%)	Федеральный – 13%, региональный бюджет	Сумма платежа: не менее 50 руб. – 1 раз в квартал до 20-го числа месяца, следующего за отчетным кварталом; от 50 до 100 руб. – 1 раз в месяц до 20-го числа месяца, следующего за отчетным. Более 100 руб. – 1 раз в месяц 15-го числа месяца, следующего за отчетным
Налог на доходы	То же	Федеральный, региональный, местный бюджеты	
Налог на доходы	То же	Федеральный бюджет	
Налог на добавленную стоимость	10 или 20% в зависимости от вида товара (работы, услуги)	На выручку	

¹ Хозяйствующие субъекты приведены вместе с индивидуальными предпринимателями.

Продолжение

Вид налога	Плательщик	Объект обложения
1	2	3

Акцизы Все хозяйствующие субъекты Оборот по реализации подакцизных товаров

Ставка налога	Отнесение налога	Адрес налога	Порядок и сроки уплаты налога
4	5	6	7
Ставки дифференцированы по видам подакцизных товаров	На выручку	Федеральный бюджет	Хозяйствующие субъекты, производящие и реализующие винно-водочные изделия, – на третий день со дня продажи. Хозяйствующие субъекты со среднемесячными платежами более 100 руб., исходя из фактических оборотов за каждую истекшую декаду, – 13, 23 и 3-го числа; от 10 и 100 руб., исходя из оборота за месяц, до 20-го числа следующего месяца; менее 10 руб. – 1 раз в квартал до 20-го числа месяца, следующего за отчетным кварталом
Налог на доходы по ценным бумагам и от долевого участия в других хозяйствующих субъектах	Доходы	То же	При начислении и выплате дохода налог перечисляется хозяйствующему субъекту, выплачивающему доход
Налог на операции с ценными бумагами	Эмитенты ценных бумаг	На себестоимость эмиссии	Оплата производится при регистрации операции

Продолжение

Вид налога	Плательщик	Объект обложения
1	2	3
Импортный таможенный тариф	Все импортеры (кроме импортеров товаров по установленной правильством номенклатуре)	Таможенная стоимость импортируемых товаров
Экспортная таможенная пошлина	Все экспортёры	Масса вывозимого товара

Ставка налога	Отнесение налога	Адрес налога	Федеральный бюджет	Порядок и сроки уплаты налога
4	5	6	7	
	Ставки дифференцированы	На себестоимость	Федеральный бюджет	При ввозе товаров
	Ставки устанавливаются в ЭКЮ на тонну товара 1,5% 0,11%	То же	To же	При вывозе товара

Авансыовые взносы ежемесячно до 15-го числа каждого месяца. При сумме платежей до 200 руб. – один раз по квартальным расчетам. По окончании квартала, погодия, девяти месяцев исчисляется сумма налога нарастающим итогом с начала года с учетом ранее уплаченных взносов, и она вносится не позднее срока, установленного для предоставления квартальной (и годовой) бухгалтерской отчетности	Федеральный дорожный фонд (25% суммы налога). Территориальный дорожный фонд (75% суммы налога). В Москве и Санкт-Петербурге – 100% в федеральный дорожный фонд	При сумме платежей до 100 руб. – ежеквартально не позднее срока, установленного для предоставления квартальной отчетности; от 100 до 500 руб. – ежемесячно не позднее 20-го числа следующего месяца; свыше 500 руб. – подкально 15, 25 и 5-го числа каждого месяца
25%	На выручку	

Налог на реализацию горюче-смазочных материалов	Все хозяйствующие субъекты	Сумма реализации без налога на добавленную стоимость
---	----------------------------	--

Продолжение

Вид налога	Плательщик	Объект обложения
1	2	3
Транспортный налог	Все хозяйствующие субъекты	Фонд оплаты труда
		Мощность двигателя, марка транспорта

Налог с владельцев транспортных средств

Налог на приобретение транспортных средств

Государственная пошлина (и гербовый сбор)

Налог на имущество хозяйствующего субъекта

Лесной налог

Плата за воду

Ставка налога	Отнесение налога	Адрес налога	Порядок и сроки уплаты налога
4	5	6	7
1,0%	На выручку	Региональный бюджет	Авансовые взносы ежемесячно до 15-го числа каждого месяца. Окончательно – не позднее срока, установленного для предоставления бухгалтерской отчетности При регистрации и перерегистрации транспорта и ежегодно
	Ставки дифференцированы	На себестоимость	Территориальный дорожный фонд
	Ставки дифференцированы	“	При приобретении транспорта
	Ставки дифференцированы	На балансовую прибыль	Местный бюджет
	Тарифы	На себестоимость	При совершении юридического действия
	Тарифы	“	Ежеквартально до 25-го числа месяца, следующего за отчетным; по годовому отчету – до 10 марта.
			Срок уплаты устанавливается республикой (областью)
			“
			Ежемесячно до 20-го числа месяца, следующего за отчетным

Продолжение

Вид налога	Плательщик	Объект обложения	Ставка налога	Отнесение налога	Адрес налога	Порядок и сроки уплаты налога
1.	2	3	4	5	6	7
Сбор за использование наименований "Россия", "Российская Федерация" и образованных на их основе слов и словосочетаний	Хозяйствующие субъекты, за исключением: Центрального федерального органов власти; Центрального Банка России; государственных внебюджетных фондов РФ; учрежденний, полностью финансируемых из республиканского бюджета; редакций, средств массовой информации (кроме рекламных и эrotических изданий), политических партий, профсоюзов, общественных и религиозных объединений	Стоимость реализованной продукции.	0,5%	На чистую прибыль (прибыль, оставшуюся после уплаты налога на прибыль)	На себестоимость	Региональный бюджет
Земельный налог	Хозяйствующие субъекты, имеющие земельные участки в собственности, на правах аренды, во владении и пользовании	Размер земельного участка	Тарифы дифференцированы в зависимости от назначения земли, ее ценности, местоположения и др.	На себестоимость	Местный бюджет	Ежегодно не позже 1 июля
Сбор за право торговли	Хозяйствующий субъект, занимающийся розничной торговлей	Разовый сбор	Стоймость патента или разового талона до 3%	На чистую прибыль	То же	Уплачивается путем приобретения патента или разового талона
Целевые сборы на содержание правоохранительных органов, благоустройство, нужды образования и другие цели	Все хозяйствующие субъекты	Годовой фонд заработной платы, рассчитанный из минимальной зарплаты одного среднесписочного работника	На балансовую прибыль			Сроки уплаты сборов устанавливаются местными органами

14—1682

Продолжение

Вид налога	Плательщик	Объект обложения	Ставка налога	Отнесение налога	Адрес налога	Порядок и сроки уплаты налога
1	2	3	4	5	6	7
Налог на рекламу	То же (т. е. рекламодатели)	Стоимость услуг по рекламе	До 5%	На балансово-прибыль	Местный бюджет	Сроки уплаты налога устанавливаются местными органами власти
Налог на передачу автомобилей, вычислительной техники и персональных компьютеров	То же, кроме предприятий, осуществляющих торговлю автомашинами по лицензиям и устанавливающих лицензионные платежи как за торговлю подакцизными товарами	Сумма сделки	До 10%	На чистую прибыль	"	То же
Сбор за торговлю винно-водочными изделиями	Все хозяйствующие субъекты, торгующие винно-водочными изделиями	Разовый сбор	50 минимальных месячных зарплат в год	На балансово-прибыль	"	То же
Сбор за право проведения местных аукционов и лотерей	Устроители аукционов и лотерей	Стоимость проданных товаров (лотерейных билетов)	До 10%	На чистую прибыль	"	"
Сбор за парковку автотранспорта в специально оборудованных местах	Все хозяйствующие субъекты	Разовый сбор	Размер сбора устанавливается местными органами власти	На балансово-прибыль	"	"
Сбор за право пользования местной символической (гербы, эмблемы)	То же	Стоимость произведенной продукции	До 0,5%	На чистую прибыль	"	"
Сбор с биржевых сделок	Участники сделки	Хозяйствующие субъекты, выставляющие лошадей	Разовый сбор	Размер сбора устанавливается местными органами власти	"	"

Налог на рекламу	Плательщик	Объект обложения	Ставка налога	Отнесение налога	Адрес налога	Порядок и сроки уплаты налога
1	2	3	4	5	6	7
Налог на рекламу	То же (т. е. рекламодатели)	Стоимость услуг по рекламе	До 5%	На балансово-прибыль	Местный бюджет	Сроки уплаты налога устанавливаются местными органами власти
Налог на передачу автомобилей, вычислительной техники и персональных компьютеров	То же, кроме предприятий, осуществляющих торговлю автомашинами по лицензиям и устанавливающих лицензионные платежи как за торговлю подакцизными товарами	Сумма сделки	До 10%	На чистую прибыль	"	То же
Сбор за торговлю винно-водочными изделиями	Все хозяйствующие субъекты, торгующие винно-водочными изделиями	Разовый сбор	50 минимальных месячных зарплат в год	На балансово-прибыль	"	То же
Сбор за право проведения местных аукционов и лотерей	Устроители аукционов и лотерей	Стоимость проданных товаров (лотерейных билетов)	До 10%	На чистую прибыль	"	"
Сбор за парковку автотранспорта в специально оборудованных местах	Все хозяйствующие субъекты	Разовый сбор	Размер сбора устанавливается местными органами власти	На балансово-прибыль	"	"
Сбор за право пользования местной символической (гербы, эмблемы)	То же	Стоимость произведенной продукции	До 0,5%	На чистую прибыль	"	"
Сбор с биржевых сделок	Участники сделки	Хозяйствующие субъекты, выставляющие лошадей	Разовый сбор	Размер сбора устанавливается местными органами власти	"	"

Продолжение

Вид налога	Плательщик	Объект обложения	Ставка налога	Отнесение налога	Адрес налога	Порядок и сроки уплаты налога
1	2	3	4	5	6	7
Сбор за право проведения кино- и телесъе- мок	Организации, проводя- щие съемки	Разовый сбор	Устанавливается мест- ными орга- нами власти размер сбо- ра устанавли- вается мест- ными органа- ми власти	На балан- совую орга- ническую прибыль	Местный бюджет	Сроки уплаты сборов устанавливаются мест- ными органами
Сбор за уборку Территории на- селенных пунк- тов	Владельцы строений	Объем выполненных ра- бот в стоимостном выра- жении, определяемый исходя из убираемой площади и нормативных расценок по ее оплате	До 1,5%	На балансо- вую при- быль	«	«
Сбор за откры- тие игорного бизнеса	Все хозяйствующие субъекты	Объем реализации за вычетом расходов на со- держение этих объектов. Для заготовительных, торговых, снабженческо- сбытовых организаций – валовой доход. Для бан- ков – прибыль, облагае- мая налогом. Для страхо- вых обществ – страховые премии, комиссионные и другие доходы. Для бирж – комиссион- ные, выручка от продажи или аренды брокерских мест и другие доходы.	То же	На чистую прибыль	То же	То же
Сбор на вос- производство, охрану и защи- ту лесов	Хозяйствующие субъ- екты, осуществляющие заготовку древесины в лесном фонде РФ	Ставки диф- ференциро- ванны	На себесто- имость	Региональ- ный бюджет	Со среднемесячными платежами до 300 руб. – за истекший месяц до 20-го числа следующего; свыше 300 руб. – аван- совые платежи за каж- дую истекшую декаду: 13-го числа – за первую декаду; 23-го числа – за вторую декаду; 3-го чис- ла – за оставальные дни отчетного месяца	

Продолжение

Вид налога	Плательщик	Объект обложения	Ставка налога	Отнесение налога	Адрес налога	Порядок и сроки уплаты налога
1	2	3	4	5	6	7
Плата за право пользоваться недрами	Хозяйствующие субъекты, осуществляющие поиск, разведку, добывчу полезных ископаемых и иное пользование недрами	Разовые сборы при выдаче лицензий. Регулярные платежи	Ставки дифференцированы	На себестоимость	Федеральный, региональный и местные бюджеты	Регулярные платежи уплачиваются предприятиями со среднемесячными платежами от 100 до 300 руб. – 20-го числа месяца; более 300 руб. – авансовые платежи за каждую истекшую декаду – 13, 23 и 3-го числа месяца; менее 100 руб. – ежеквартально не позднее 20-го числа месяца следующего квартала; менее 10 руб. – 1 раз в год не позднее 20-го числа месяца следующего года
Сбор на нужды образовательных учреждений	Все хозяйствующие субъекты	Годовой фонд заработной платы	До 1%	На балансовую прибыль	Региональный бюджет	Сроки уплаты сбора установлены органами исполнительной власти республик, областей, краев по согласованию с налоговыми органами на местах

Ставка налога	Отнесение налога	Адрес налога	Порядок и сроки уплаты налога
4	5	6	7
Сбор на покупку иностранных денежных знаков и платежных документов, выраженных в иностранной валюте	На себестоимость	Федеральный, региональный и бюджеты	При покупке валюты

Продолжение

Вид налога	Плательщик	Объект обложения	Ставка налога	Отнесение налога	Адрес налога	Порядок и сроки уплаты налога
1	2	3	4	5	6	7
Единый налог на вмененный доход	Хозяйствующие субъекты	Вмененный доход для определенных видов деятельности	20% Сумма налога определяется с применением повышающим коэффициентов к указанной ставке	На балансовую прибыль	Федеральные, региональные, местные бюджеты, государственные внебюджетные фонды	Ежемесячно путем осуществления авансового платежа в размере 100% суммы налога за календарный месяц
Налог с продаж	То же	Стоимость реализованых товаров (работ, услуг) по утвержденному перечню	До 5%	-	Региональные и местные бюджеты	Порядок и сроки уплаты налога устанавливаются законами субъектов РФ
	Налог на игорный бизнес	Хозяйствующие субъекты, осуществляющие предпринимательскую деятельность в области игорного бизнеса	Минимальные годовые ставки, в МРОТ:	-	Федеральные и региональные бюджеты	Уплата налога ежемесячно по 1/12 годовой суммы налога до 20-го числа месяца, следующего за отчетным
		Игровые столы, в которых игорное заведение участвует как сторона	1200 за один стол	100 за один стол	1200 за одну автомат	
		Игровые столы, в которых игорное заведение участвует как организатор или наблюдатель	45 за один стол	600 за одну кассу	600 за одну кассу	
		Игровые автоматы	1200 за один стол			
		Кассы тотализаторов				
		Кассы букмекерских контор				
		Разовый сбор с граждан и транспортных средств				
Сбор за программное управление	Граждане, выезжающие из РФ, и владельцы (граждане и хозяйствующие субъекты) перемещаемых через государственную границу транспортных средств	Конкретные ставки сверх минимальных установленных конодательными (представительскими) организациями субъектов РФ	На балансовую прибыль	Федеральный бюджет	Оплата при осуществлении пограничного контроля	Для граждан - 08; для владельцев - до 10 МРОТ за транспортное средство

Таблица 11

Минимальные значения долей поступления доходов от налогов в бюджеты разных уровней

Вид налога	Распределение налоговых поступлений в бюджеты разных уровней, %		
	Федераль- ный бюд- жет	бюджет субъекта РФ	местный бюджет
Налог на добавленную стоимость	30	20	5
Акцизы на спирт, водку и ликеро-водочные изделия	30	30	5
Акцизы на минеральные виды сырья, бензин, автомобили, импортные подакцизные товары	100	-	-
Акцизы на остальные виды подак- цизных товаров	-	60	10
Налог на прибыль предприятий (по ставке)	10	15	5
Подоходный налог с физических лиц	10	30	5
Ресурсные налоги	30	30	5
Экологические налоги	30	30	10
Сбор за использование государственной символики Российской Федерации	100	-	-
Федеральные лицензионные сборы	100	-	-
Налог на землю (с учетом централизации)	10	20	30
Налог на имущество предприятий и организаций	-	40	40
Транспортный налог	-	10	40

Распределение доходов от налогов и сборов, не указанных в табл. 11, осуществляется в соответствии с налого-вым законодательством РФ.

Переход на указанные выше минимальные значения долей поступления доходов от налогов в бюджеты разных уровней будет осуществляться по мере введения Налогового кодекса РФ и изменений бюджетного законодательства РФ.

Общая часть Кодекса содержит закрытый перечень из 30 федеральных, региональных и местных налогов вместо почти 200 действующих в РФ в 1996 г. В специальной части Кодекса:

1) отменяются все налоги с выручки. В частности, не будет налога на пользователей автомобильных дорог, на содержание жилищного фонда и объектов социально-культурной сферы;

2) отменяется понятие " себестоимость ". Налогооблагаемая прибыль будет определяться следующим образом:

$$\Pi = T - H - P,$$

где Π – налогооблагаемая прибыль, руб.;
 T – выручка от реализации продукции (работ, услуг), руб.;
 H – уплаченные налоги, руб.;
 P – деловые и производственные расходы, связанные с осуществлением производственной и другой экономической деятельности, руб.;

3) отменяется Положение о составе затрат. Будут в принципе разрешаться вычеты всех затрат, и только на некоторые сохранятся нормы-ограничители (например, представительские расходы);
 4) предполагается либеральный перенос убытков на будущее.

Это означает, что убытки можно будет погасить не за пять следующих прибыльных лет равными долями (как в 1996 г.), а за один год;

5) изменяется порядок обложения операций по ценам ниже рыночных. Вводится механизм сравнения ценены сделки с рыночной ценой и ценовым коридором. Рыночная цена – это внешняя среда (обстановка), в которой и происходит сделки с товаром. Ориентируясь на эту среду, можно определить, насколько цена сделки отличается от рыночной цены. Если она попадет в специально оговоренный ценовой коридор, то будет считаться, что сделка совершена по рыночным ценам и налог платить не надо;

6) отменяются авансовые платежи;

7) вводится специальный "альтернативный минимальный налог" для банков и страховщиков. Банки будут уплачивать этот налог с объема привлеченных в течение месяца кредитных ресурсов, а страховщики – с суммы страховых взносов. Суммарная ставка этого налога предполагается: для банков – 1% и для страховщиков – 2%. В конце года альтернативный налог сравнивается с налогом на прибыль, который должен бы быть уплачен. В конечном итоге будет уплачен тот налог из этих двух, который больше;

8) предусматривается социальный налог. Этот налог будет объединять все отчисления в государственные внебюджетные фонды, исключая взносы в пенсионный фонд;

9) предполагается ввести налог на дивиденды по акциям, проценты по депозитам, доходы от ценных бумаг. Причем этот налог будут платить не только хозяйствующие субъекты, но и граждане;

10) предполагается в перспективе вместо налогов на имущество хозяйствующих субъектов, на имущество граждан, на землю ввести налог на недвижимость.

5.2. СОДЕРЖАНИЕ И ПОРЯДОК ВЗИМАНИЯ ОТДЕЛЬНЫХ ВИДОВ НАЛОГОВ

5.2.1. НАЛОГ НА ПРИБЫЛЬ

Порядок налогобложения прибыли определяется Законом РФ "О налогах на прибыль предприятий и организаций" с последующими изменениями и дополнениями к нему. В частности, Указом Президента РФ от 8 мая 1996 г. № 685 "Об основных направлениях налоговой реформы в Российской Федерации и мерах по укреплению налоговой и платежной дисциплины" установлено, что плательщики налога на прибыль, за исключением субъектов малого предпринимательства, обязаны с 1 октября 1996 г. применять в системе бухгалтерского учета и отчетности метод начисления, при котором исчисление выручки от реализации продукции (работ, услуг) производится с ранее наступившей даты:

получения предоплаты (аванса);
отгрузки продукции, выполнения работ или оказания услуг.
При этом датой отгрузки продукции считается день передачи соответствующего товара распорядителю даты:

кумента, датой выполнения работ (оказания услуг) считается день, когда выполнение работ (оказания услуг) было фактически завершено.

Плательщики налога на прибыль, являющиеся субъектами малого предпринимательства, при исчислении выручки от реализации продукции (работ, услуг) могут выбирать между указанным выше методом начисления и кассовым методом, при котором исчисление выручки производится с момента получения им денег за реализованную продукцию (работы, услуги).

С 1 января 1997 г. осуществляется периодическая корректировка облагаемой налогом прибыли с учетом инфляции.

Объектом обложения налогом является валовая (балансовая) прибыль хозяйствующего субъекта, которая уменьшается на суммы: рентных платежей; доходов (дивидендов, процентов), полученных по акциям, облигациям и иным ценным бумагам, принадлежащим хозяйствующим субъектам; доходов от долевого участия в деятельности других хозяйствующих субъектов, кроме доходов, полученных за пределами Российской Федерации, доходов казино, иных игорных домов (мест) и другого игорного бизнеса, видеосалонов (видеопоказа), от проката носителей с аудио-, видеозаписями, игровыми и иными программами (аудио-, видеокассеты, компакт-диски, дискиеты и другие носители) и записей на них, определяемых как разница между выручкой от реализации этих услуг и расходами (включая расходы на оплату труда) на эти услуги; прибыли от проведения массовых концертно-зрелищных мероприятий на открытых площадках, стадионах, во дворцах спорта, в других помещениях, число мест в которых превышает две тысячи; прибыли от посреднических операций и сделок; прибыли от страховой деятельности; прибыли от осуществления отдельных банковских операций и сделок; прибыли от производства и реализации произведенной сельскохозяйственной продукции.

Рентные платежи сами являются платежами в бюджет и поэтому вычитываются из балансовой прибыли. Доходы по ценным бумагам, от долевого участия в других хозяйствующих субъектах, от казино и т. д. исключаются из балансовой прибыли, так как облагаются налогом по ставкам, отличным от ставок налога на прибыль.

Налогом не облагается следующая часть прибыли: средства, направляемые на финансирование капитальных вложений производственного и непроизводственного назначения. Эта льгота предоставляется хозяйствующим субъектам, осуществляющим развитие собственной промышленности.

водственной и непроизводственной базы, при условии полного использования ими сумм начисленного износа (амортизации) на последнюю отчетную дату;

средства в размере 30% от капитальных вложений на природоохранные мероприятия;

затраты на содержание находящихся на балансе хозяйствующего субъекта учреждений здравоохранения, народного образования, культуры, спорта и т. п.;

взносы на благотворительные цели (максимум в зависимости от цели 5% облагаемой налогом прибыли);

отчисления в резервный или другие аналогичные по назначению фонды (для совместных предприятий и акционерных обществ, в уставе которых по законодательству предусмотрено создание таких фондов) до достижения размеров этих фондов, установленных учредительными документами, но не более 25% уставного фонда. При этом сумма отчислений в указанные фонды не должна превышать 50% налогообложения прибыли предприятия.

С 1 января 1996 г. хозяйствующим субъектам разрешено относить на расходы до налогообложения затраты на создание страховых резервов в пределах до 1% размера их выручки от реализации продукции (работ, услуг).

Для хозяйствующих субъектов и индивидуальных предпринимателей, оказывающих ремонтно-строительные услуги, бытовые услуги гражданам, для общественного питания (предприятия с численностью работников до 50 чел.), розничной торговли (магазины с численностью работников до 30 чел.) и других установлен **единный налог на вмененный доход**. Порядок его установления и введения регулируется Законом РФ от 31 июля 1998 г. № 148-ФЗ "О едином налоге на вмененный доход для определенных видов деятельности".

Вмененный доход – потенциально возможный валовой доход плательщика единого налога за вычетом потенциально необходимых затрат. Ставка единого налога составляет 20% вмененного дохода. Сумма единого налога расчитывается с учетом ставки, значения базовой доходности, числа физических показателей (единица площасти, численность работающих, единица производственной мощности и др.), а также повышающих (понижающих) коэффициентов базовой доходности, которые определяются в зависимости от типа населенного пункта, места осуществления предпринимательской деятельности внутри населенного пункта (центр, окраина и т.п.), ассортимента реализуемой продукции, сезонности, суточности работы и других факторов.

При применении данного налога не взимаются платежи в государственные внебюджетные фонды и некоторые другие виды налогов.

Хозяйствующие субъекты имеют право произвести отчисления в размере до 1,5% от себестоимости реализуемой продукции (работ, услуг) для создания отраслевых и межотраслевых внебюджетных фондов НИИОКР в министерствах, ведомствах, корпорациях, концернах и ассоциациях с отнесением этих расходов на себестоимость продукции (работ, услуг).

В первые два года работы не уплачиваются налог на производство сельхозпродукции, продтоваров, товаров народного потребления, медицинской техники, лекарственных средств и изделий, объектов жилищного, производственного, социального и природоохранных назначения, если доля выручки от этой деятельности превышает 70% общей суммы выручки. Малые предприятия в третий и четвертый год работы уплачивают налог в размере 25 и 50% основной ставки, если доля указанной выручки свыше 90% в общей сумме.

Ставка налога на прибыль является дифференцированной: в федеральный бюджет – 13%, в республиканский и местный бюджеты для бирж, банков и страховщиков – 22-30%, для остальных хозяйствующих субъектов – 22-30%, для остаточных хозяйствующих субъектов – 20-25%.

Прибыль, полученная в результате совместной деятельности нескольких предприятий без создания юридического лица, а также полученная полным товариществом, распределяется между участниками совместной деятельности или членами полного товарищества до налогообложения на основании заключенного ими договора. Прибыль, полученная каждым участником совместной деятельности или членом полного товарищества, являющимся юридическим лицом, после распределения включается во внеrealизационные доходы и облагается налогом в составе балансовой прибыли.

Для арендных предприятий, созданных на основе аренды имущества государства, созданных на основе арендуемых подразделений, сумма налога на прибыль, исчисленная по действующим ставкам, уменьшается на сумму арендной платы (за вычетом амортизационных отчислений, входящих в ее состав), подлежащей в установленном порядке вносу в бюджет. Для предприятий, получивших в предыдущем году убыток (по данным годового бухгалтерского отчета), освобождается от уплаты налога часть прибыли, направленная на его покрытие, в течение последующих

числования в размере до 1,5% от себестоимости реализованной продукции (работ, услуг) для создания отраслевых и межотраслевых внебюджетных фондов НИИОКР в министерствах, ведомствах, корпорациях, концернах и ассоциациях с отнесением этих расходов на себестоимость продукции (работ, услуг).

Хозяйствующие субъекты имеют право произвести отчисления в размере до 1,5% от себестоимости реализованной продукции (работ, услуг) для создания отраслевых и межотраслевых внебюджетных фондов НИИОКР в министерствах, ведомствах, корпорациях, концернах и ассоциациях с отнесением этих расходов на себестоимость продукции (работ, услуг).

В первые два года работы не уплачиваются налог на производство сельхозпродукции, продтоваров, товаров народного потребления, медицинской техники, лекарственных средств и изделий, объектов жилищного, производственного, социального и природоохранных назначения, если доля выручки от этой деятельности превышает 70% общей суммы выручки. Малые предприятия в третий и четвертый год работы уплачивают налог в размере 25 и 50% основной ставки, если доля указанной выручки свыше 90% в общей сумме.

Ставка налога на прибыль является дифференцированной: в федеральный бюджет – 13%, в республиканский и местный бюджеты для бирж, банков и страховщиков – 22-30%, для остаточных хозяйствующих субъектов – 20-25%.

Прибыль, полученная в результате совместной деятельности нескольких предприятий без создания юридического лица, а также полученная полным товариществом, распределяется между участниками совместной деятельности или членами полного товарищества до налогообложения на основании заключенного ими договора. Прибыль, полученная каждым участником совместной деятельности или членом полного товарищества, являющимся юридическим лицом, после распределения включается во внеrealизационные доходы и облагается налогом в составе балансовой прибыли.

Для арендных предприятий, созданных на основе аренды имущества государства, созданных на основе арендуемых подразделений, сумма налога на прибыль, исчисленная по действующим ставкам, уменьшается на сумму арендной платы (за вычетом амортизационных отчислений, входящих в ее состав), подлежащей в установленном порядке вносу в бюджет. Для предприятий, получивших в предыдущем году убыток (по данным годового бухгалтерского отчета), освобождается от уплаты налога часть прибыли, направленная на его покрытие, в течение последующих

пяти лет (при условии полного использования на эти цели средств резервного и других аналогичных по назначению фондов, создание которых предусмотрено законом). Согласно Указу Президента РФ от 8 мая 1996 г. № 685 с 1 января 1997 г. плательщики налога на прибыль предприятий и организаций относят на себестоимость в полном объеме все расходы, связанные с извлечением дохода, а также в полном объеме все внерализационные расходы, за исключением следующих видов расходов:

расходы на приобретение имущества, подлежащего амортизации. В состав имущества, подлежащего амортизации для целей налогообложения, включая имущество, стоимость которого превышает 100 МРОТ, полезный срок использования которого более одного года;

убытки от реализации имущества, подлежащего амортизации, в части прибыли от реализации имущества, полученной в том же отчетном периоде;

расходы на уплату штрафных санкций, средства от уплаты которых направляются в федеральный бюджет, бюджеты субъектов РФ и органов местного самоуправления;

затраты на приобретение финансовых активов (государственные ценные бумаги, депозиты, векселя, акции, облигации, паи и т. п.), а также средства, переданные другим хозяйствующим субъектам и гражданам на возвратной основе (займы, ссуды, финансовая помощь и др.);

расходы по уплате налога на прибыль;

расходы, связанные с приобретением (аренданой и правом пользования) земельных участков, участков недр и лесов;

расходы, связанные с выплатой дивидендов (процентов) акционерам и участникам хозяйственных обществ и товариществ в процессе распределения прибыли;

выплаты, связанные с возвратом основной суммы займа (кредита);

расходы, связанные с выплатой процентов по займам (кредитам) в части, превышающей сумму, которая включает доход налогоплательщика от получения процентов по займам (кредитам) и 50% прибыли, полученной из иных источников за отчетный период;

благотворительные взносы в части, превышающей 5% прибыли, остающейся в распоряжении предприятия после уплаты налогов, но до исчисления суммы благотворительных взносов;

представительские и командировочные расходы в части, превышающей 10% прибыли, остающейся в распоряжении

предприятия после уплаты налогов, но до исчисления суммы представительских и командировочных расходов; расходы, связанные с обучением и повышением квалификации (переподготовкой) сотрудников, в части, превышающей 10% прибыли, остающейся в распоряжении предприятия после уплаты налогов, но до исчисления суммы расходов, связанных с обучением и повышением квалификации (переподготовкой) сотрудников.

5.2.2. НАЛОГ НА ДОХОДЫ

Хозяйствующий субъект, кроме налога на прибыль, уплачивает налоги на доходы по следующим ставкам:
доходы, получаемые от сдачи имущества в аренду, от долевого участия в совместной деятельности, дивидендов, процентов, полученных по акциям, облигациям и иным принадлежащим ему ценным бумагам, за исключением государственных ценных бумаг, – 15%;
доходы от видеосалонов (видеопроката), проката видеодискассет и записей на них, определяемые в виде разницы между выручкой и материальными затратами, связанными с получением этих доходов, – 70%;
прибыль от концертно-зрелищных мероприятий на открытых площадках, стадионах, во дворцах спорта, в других помещениях, число мест в которых превышает две тысячи, – 50%.

5.2.3. НАЛОГ НА ДОБАВЛЕННУЮ СТОИМОСТЬ

Добавленная стоимость означает прирост стоимости, т.е. стоимости, добавленной на каждой стадии производства и реализации товаров (работ, услуг). К ней относятся зарубежная плата, отчисления на амортизацию, рекламу, процент за кредит, прибыль и т. п.

Налог на добавленную стоимость (НДС) был впервые применен во Франции в 1954 г., по-настоящему введен в 1967 г. во Франции и Дании, а затем и во всех странах Европейского экономического сообщества (сегодня – Европейский союз).

Порядок уплаты налога на добавленную стоимость (НДС) установлен Законом РФ "О налоге на добавленную стоимость" с последующими изменениями и дополнениями к нему. В частности, довольно существенные изменения были внесены Законом РФ от 9 апреля 1996 г. "О внесении изменений и дополнений в Закон Российской Федерации "О налоге на добавленную стоимость". Указом Президента

15-1582

РФ от 8 мая 1996 г. № 685 установлено, что с 1 января 1997 г. все плательщики НДС обязаны составлять счета-фактуры на реализацию продукции (работ, услуг), содержащие следующую информацию:

порядковый номер счета-фактуры;
наименование и регистрационный номер поставщика
продукции (работы, услуги);

наименование получателя продукции (работы, услуги);
стоимость продукции (работы, услуги);
сумму налога на добавленную стоимость;

дату представления счета-фактуры.

Счет-фактура составляется в двух экземплярах, один из которых должен представляться поставщиком плательщику не позднее 10 дней с даты предоплаты (аванса) или даты отгрузки продукции, выполнения работы либо оказания услуг. Все документации у поставщика продукции (работ, услуг) ведут журнал учета выдаваемых счетов-фактур, в котором они хранятся в пронумерованном и подшитом виде.

Объектами налогообложения являются обороты по реализации на территории РФ товаров, в том числе производственного-технического назначения, выполненных работ и оказанных услуг, и товары, ввозимые на территорию РФ в соответствии с таможенным режимом. Для определения облагаемого оборота принимается стоимость реализуемых товаров (работ, услуг), исчисленная исходя из свободных (рыночных) цен и тарифов, без включения в них налога на добавленную стоимость;

государственных регулируемых оптовых цен и тарифов (без включения в них налога на добавленную стоимость), применяемых на продукцию топливно-энергетического комплекса и услуги производственно-технического назначения (услуги связи, грузовые транспортные перевозки и услуги);

государственных регулируемых розничных цен и тарифов с налогом на добавленную стоимость, на основные потребительские товары и услуги, оказываемые населению.

В случае предоставления в установленном порядке торговских скидок по товарам, на которые введено государственное регулирование цен, облагаемый оборот подлежит уменьшению на сумму этих скидок. В облагаемый оборот включаются также суммы денежных средств, полученные хозяйствующими субъектами за реализуемые ими товары (работы, услуги) в виде финансовой помощи, пополнения фондов специального назначения или направленные в счет

увеличения прибыли; суммы авансовых и иных платежей, поступившие в счет предстоящих поставок товаров или выполнения работ (услуг) на расчетный счет, и суммы, полученные в порядке частичной оплаты по расчетным документам за реализованные товары (работы, услуги).

При исчислении облагаемого оборота по товарам, с которых взимаются акцизы, в него включается сумма акцизов. При обмене товарами (работами, услугами), при их передаче безвозмездно или с частичной оплатой, а также при реализации товаров (работ, услуг) по ценам не выше себестоимости облагаемый оборот определяется исходя из рыночных цен, сложившихся на момент обмена или передачи (в том числе и на биржах), но не ниже цен, определенных с учетом фактической себестоимости товаров (работ, услуг) и прибыли, исчисленной по предельному уровню рентабельности, установленному Правительством Российской Федерации по товарам (работам, услугам) для предприятий-монополистов.

Если внутри хозяйствующего субъекта используются товары (работы, услуги) собственного производства, затраты по которым не относятся на издержки производства и обращения, за основу определения облагаемого оборота принимается стоимость этих или аналогичных товаров (работ, услуг), исчисленная исходя из применяемых по ним цен (тарифов), а при их отсутствии – фактическая себестоимость, у хозяйствующих субъектов при натуральной оплате труда товарами собственного производства облагаемым образом является стоимость товаров, определенная исходя из свободных розничных цен, включая торговую надбавку, а по товарам, на которые применяются государственные регулируемые цены, – на основе этих цен. При реализации на селению (и своим работникам) товаров собственного производства по свободным розничным ценам с расчетами через кассу облагаемый оборот исчисляется с учетом этих цен и применяющейся торговой надбавки.

В случаях натуральной оплаты труда товарами собственного производства и реализации предприятиям населению, включая своих работников, этих товаров через кассу по ценам не выше себестоимости облагаемый оборот определяется исходя из рыночных цен, сложившихся на момент реализации (в том числе и на биржах), но не ниже цен, определенных с учетом фактической себестоимости товаров и прибыли, исчисленной по предельному уровню рентабельности, установленному Правительством по товарам для предприятий-монополистов. Облагаемым оборотом при изготовлении товаров из давальческого сырья и материа-

лов является стоимость их обработки. Стоимость возвратной тары, в том числе стеклоподходы, имеющей залоговую стоимость, не включается в облагаемый оборот, за исключением реализации такой тары предпринятиями-изготовителями. Для строительных, строительных организаций облагаемым оборотом являются стоимость выполненных и оплаченных заказчиками работ.

Не облагаются налогом:

- обороты по реализации продукции, полуфабрикатов, работ, услуг однократными единицами хозяйствующего субъекта для промышленно-производственных нужд других структурных единиц этого же хозяйствующего субъекта (внутренний оборот);
- продажа, обмен, добавленную стоимость основных средств с налогом на добавленную стоимость основных средств и товаров для непротиводейственных целей, за исключением их реализации по ценам, превышающим цену приобретения. Этот порядок не распространяется на сельскохозяйственные предприятия, у которых суммы налога на добавленную стоимость по приобретенным основным средствам и указанным выше товарам исключаются из налоговых сумм, полученных от покупателей их продукции, а при их недостаточности возмещаются из бюджета. Реализация ими основных средств и товаров производится по ценам договоренности с налогом на добавленную стоимость по установленной ставке с уплатой взимаемого налога в бюджет.

От налога на добавленную стоимость освобождаются: товары, экспортные непосредственно непосредственно предприятиями, услуги и работы, а также услуги по транспортировке, погрузке, разгрузке, перегрузке экспортируемых товаров и при транзите иностранных грузов через территорию России. Экспортируемой услугой являются также толлинговые операции¹. Толлинг (англ. tolling) – это услуга по обработке импортного давальческого сырья, ввозимого на таможенную территорию РФ, для дальнейшей переработки его российскими предприятиями в готовую продукцию, вывозимую за пределы РФ;

товары и услуги, предназначенные для официального пользования иностранных дипломатических и приравненных к ним представительств и для личного пользования дипломатического и административно-технического персонала этих представительств, включая членов их семей, проживающих вместе с ними;

¹ Толлинговые операции рассматриваются в разделе "Приемы финансового менеджмента".

услуги городского пассажирского транспорта (кроме такси), услуги по перевозкам пассажиров в пригородном сообщении морским, речным, железнодорожным и автомобильным;

квартирная плата и плата за проживание в общежитии; стоимость выкупаемого в порядке приватизации имущества государственных предприятий, стоимость приобретаемых гражданами жилых помещений в домах государственного и муниципального жилищного фонда (в порядке приватизации) и в домах, находящихся в собственности общественных объединений (организаций), кроме того, арендная плата за арендные предприятия, образованные на базе государственной собственности;

операции по страхованию и перестрахованию, выдаче и передаче ссуд и операции, совершенные по денежным вкладам, расчетным, текущим и другим счетам;

операции, связанные с обращением валюты, денег, банкнот, являющихся законными средствами платежа (кроме используемых в целях нумизматики), ценных бумаг (акции, облигации и т. п.), без брокерских и других посреднических услуг. Исключение представляют операции по изготовлению и хранению указанных платежных средств и бумаг, по которым взимается налог;

продажа почтовых марок (кроме коллекционных), маркированных открыток, конвертов, лотерейных билетов, действия, выполняемые уполномоченными на то органами, за которые взимается государственная пошлина; услуги, оказываемые членами коллегии адвокатов; плата за недра; патентно-лицензионные операции (кроме посреднических), связанные с объектами промышленной собственности, а также получение авторских прав;

продукция собственного производства, отделных предприятий общественного питания (студенческих и школьных столовых, столовых других учебных заведений, больниц, детских дошкольных учреждений, столовых иных учреждений и организаций социально-культурной сферы, финансируемых из бюджета); услуги в сфере образования, связанные с учебно-производственным и воспитательным процессом; услуги по обучению детей и подростков в кружках, секциях, студиях; услуги, оказываемые детьми и подросткам с использованием спортивных сооружений; услуги по содержанию детей в дошкольных учреждениях и уходу за больными и престарелыми; услуги внедомственной охраны МВД РФ.

Под услугами в сфере образования следует понимать услуги, оказываемые: общебразовательными учреждениями в соответствии с их уставной непредпринимательской

кой деятельность; государственными, муниципальными, негосударственными, включая частные, общественные и религиозные. Указанная льгота предоставляется при наличии лицензии на право ведения образовательной деятельности. При осуществлении образовательными учреждениями предпринимательской деятельности, в частности аренды основных фондов и имущества, торговли покупными товарами, оборудованием, при посреднических услугах, долевом участии в деятельности других учреждений (в том числе образовательных), предприятий и организаций налог на добавленную стоимость уплачивается в установленном порядке. Товары (работы, услуги), вырабатываемые и реализуемые учебными предприятиями образовательных учреждений (включая учебно-производственные мастерские), освобождены от налога на добавленную стоимость только в том случае, если доход, получаемый от этой деятельности, направляется в данное образовательное учреждение и (или) на непосредственные нужды обеспечения, развития и совершенствования образовательного процесса в нем. Суммы налога, уплаченные поставщикам за сырье, материалы, топливо, работы, услуги, использованные для их изготовления (выполнения), относятся на издержки производства;

научно-производственные и опытно-конструкторские работы, выполняемые за счет бюджета, а также средств Российской фонда фундаментальных исследований, Российского фонда технологического развития и образуемых для этих целей в соответствии с законодательством внебюджетных фондов министерств, ведомств, ассоциаций, научно-исследовательские и опытно-конструкторские работы, выполняемые учреждениями образования на основе хозяйственных договоров;

услуги учреждений культуры и искусства, религиозных объединений, театрально-зрелищные, спортивные, культурно-просветительные, развлекательные мероприятия, включая видеопоказ. Под услугами религиозных объединений следует понимать услуги, связанные с осуществлением уставной деятельности, в том числе изготовление и реализацию их предприятиями предметов культа и религиозного назначения;

обороты казино, игровых автоматов, выигрыши по ставкам на ипподромах;

ритуальные услуги пожарных бюро, кладбищ и крематориев, включая изготовление памятников и надгробий, проведение обрядов и церемоний религиозными организациями;

обороты по реализации продукции средств массовой информации, книжной продукции, связанный с образованием, наукой и культурой, газетной и журнальной продукции (с декабря 1995 г.);

обороты по реализации драгоценных металлов как финансовых инструментов (с 1 апреля 1996 г.);

платные медицинские услуги для населения, лекарственные средства (в том числе лекарства-субстанции), изделия медицинского назначения, протезно-ортопедические изделия и медицинская техника, а также путевки (курсы) в санаторно-курортные и оздоровительные учреждения, учреждения отдыха, туристско-экскурсионные путевки; товары (работы, услуги), производимые и реализуемые лечебно-производственными (трудовыми) мастерскими при психиатрических и психоневрологических учреждениях, общественными организациями инвалидов; товары (работы, услуги), за исключением брокерских и иных посреднических услуг, изготавляемые и реализуемые хозяйствующими субъектами, в которых инвалиды составляют не менее 50% общего числа работников;

продукция собственного производства колхозов, совхозов и других сельхозпредприятий, реализуемая в счет нарушальной оплаты труда, а также для общественного питания работников, привлекаемых на сельхоззаработы;

изделия народных промыслов признанного художественного достоинства, образцы которых приняты в установленном порядке;

товары, ввозимые на территорию России в качестве гуманитарной помощи в порядке, определяемом постановлением правительства; сдача в аренду служебных и жилых помещений иностранным гражданам и юридическим лицам, аккредитованным в России, в случаях, если их национальным законодательством установленна аналогичная льгота в отношении граждан и юридических лиц РФ, либо если эта льгота предусмотрена в международных договорах. Печать зорубежных государств, в отношении граждан и юридических лиц которых применяется указанная льгота, определяется Министерством иностранных дел и Государственной налоговой службой России;

товары, ввозимые на территорию РФ;

продовольственные товары (кроме подакцизных) и сырье для их производства; товары для детей по перечню, установленному Правительством РФ, на которые установлена ставка налога на добавленную стоимость в размере 10%; оборудование и приборы, используемые для научно-исследовательских целей, – только в момент таможенного оформления;

Технические средства, включая автомототранспорт, которые не могут быть использованы иначе как для профилактики инвалидности и реабилитации инвалидов, лекарственные средства, изделия медицинского назначения, протезно-ортопедические изделия, медицинская техника, а также сырье и комплектующие изделия для их производства; обороты по реализации конфискованных, бесхозяйственных ценностей, кладов и скрепленных ценностей, а также ценностей, перешедших по праву наследования государству; обороты по реализации для дальнейшей переработки и аффинирования руды, концентратов и других промышленных продуктов, содержащих драгоценные металлы, лома и отходов драгоценных металлов, а также обороты по реализации в Государственный фонд РФ драгоценных металлов и драгоценных камней;

стоимость жилых домов, детских садов, клубов, санаториев и других объектов социально-культурного и бытового назначения; работы по строительству жилых домов независимо от источника их финансирования, включая работы, выполняемые за счет средств населения в садоводческих товариществах и дачно-строительных кооперативах;

стоимость объектов государственной и муниципальной собственности, безвозмездно переданных к органам государственной власти и управления, а также стоимость зданий и сооружений, передаваемых безвозмездно одними профсоюзовыми организациями другим профсоюзовым организациям.

Работами по строительству жилых домов следует считать подрядные работы, выполняемые по договорам подряда (субподряда) строительными и специализированными субподрядными организациями или хозяйственным способом по строительству жилых домов и общежитий согласно смете на строительство. Работы по строительству встроенных, встроенно-пристроенных и пристроенных нежилых помещений жилых домов, включенные в смету на строительство жилых домов, налогом на добавленную стоимость не облагаются.

Суммы налога на добавленную стоимость, уплачивающиеся подрядчиками (субподрядчиками) поставщикам за материальные ресурсы, услуги и прочие материальные затраты, относимые на себестоимость, включаются в стоимость подрядных работ (договорную цену) и возмещаются заказчиками за счет стоимости строительства. Работы, предусмотренные договором подряда на строительство нежилых построек для садоводческих товариществ и дачно-строительных кооперативов, гаражей, теплиц, бань и других, обла-

гаются налогом на добавленную стоимость в общестановленном порядке. Не освобождаются от налога на добавленную стоимость проектно-изыскательские работы, а также работы по капитальному ремонту, реконструкции и реставрации жилого фонда.

При обязательной продаже части валютной выручки от экспортта товаров (работ, услуг) налог на добавленную стоимость уплачивается в валюте в соотношении, установленном для обязательной ее продажи, за счет средств, поступивших на текущий валютный счет, и в рублях – за счет средств, причитающихся от обязательной продажи валюты, с расчетного счета.

В случаях, когда часть валютной выручки не подлежит обязательной продаже, налог на добавленную стоимость уплачивается в валюте с текущего валютного счета.

Ставка налога на добавленную стоимость установлена в следующих размерах:

10% – по хлебу, хлебобулочным изделиям, молоку и молокопродуктам, продуктам детского и диабетического питания и товарам для детей по перечню, установленному постановлением Правительства РФ от 17 июля 1998 г. № 787, 788 и от 15 октября 1998 г. № 1203;

20% – по остальным товарам (работам, услугам).

Сумма НДС, подлежащая внесению в бюджет, определяется как разница между суммами налога, полученной от покупателей, и суммами налога, фактически уплаченными поставщиком за материальные ресурсы.

До 1 января 1996 г. в стране существовал специальный налог для финансовой поддержки важнейших отраслей народного хозяйства РФ и обеспечения устойчивости работы предприятий этих отраслей. Этот налог платился с облагаемого оборота, как и НДС. Ставка налога в 1994 г. – 3%, в 1995 г. – 1,5%.

5.2.4. АКЦИЗЫ

Акцизы¹ – вид налогов, который взимается с отдельных товаров в силу их высокой доходности (ювелирные, табачные изделия, нефтепродукты и др.) и монополии государства на их производство (алкогольные напитки). Этот дополнительный налог на каждый вид товара представляет собой индивидуальные акцизы. Современный порядок взимания

¹ Акциз (лат. accidere – обрезать) впервые был введен в Древней Греции в VII-V вв. до нашей эры и означал взимание сборов у ворот города (привратных ворот).

акцизов и их ставки установлены Законом РФ от 13 марта 1996 г. "О внесении изменений в Закон Российской Федерации "Об акцизах". По существу, это не изменения, а новый закон.

Акцизами облагаются спирт этиловый из всех видов сырья, спирт винный, спирт питьевой, водка, ликеро-водочные изделия, коньяк, шампанское (вино игристое), вино минеральное, другие алкогольные напитки, пиво, табачные изделия, ювелирные изделия, бензин автомобильный, легковые автомобили (за исключением автомобилей с ручным управлением, реализуемых инвалидам в порядке, определяемом Правительством РФ), а также отдельные виды минерального сырья по перечню, утверждаемому Правительством РФ. При ввозе подакцизных товаров на территорию Российской Федерации порядок их обложения акцизами устанавливается указанным Федеральным законом и таможенным законодательством РФ.

Объектом налогообложения являются:

- 1) по товарам, производимым на территории РФ:
 - для организаций, производящих и реализующих подакцизные товары, за исключением товаров из давальческого сырья, а также используемых для производства товаров, не облагаемых акцизами, – стоимость подакцизных товаров, определяемая исходя из отпускных цен, включающих акцизы для организаций, производящих подакцизные товары из давальческого сырья, – стоимость этих товаров, определяемая исходя из применяемых в данной организации максимальных отпускных цен с учетом акциза по установленным ставкам на аналогичные товары собственного производства на момент передачи готовых товаров, а при их отсутствии – исходя из рыночных цен, сложившихся в данном регионе в предыдущем отчетном периоде;
 - для организаций, производящих подакцизные товары, используемые для производства товаров, не облагаемых акцизами, – фактическая себестоимость с учетом акцизов;
 - 2) по товарам, производимым за пределами территории РФ из давальческого сырья, принадлежащего организациям, подлежащим регистрации в качестве налогопательщиков в РФ и оплатившим стоимость работы по изготавлению этих товаров, – стоимость реализуемых подакцизных товаров, определяемая исходя из отпускных цен, включающих акциз по установленным ставкам;
 - 3) по подакцизным видам минерального сырья, на которые установлены твердые (специфические) ставки акци-

зов (в абсолютной сумме на единицу обложения), – объем добываемых подакцизных товаров в натуральном выражении. По товарам, ввозимым на территорию РФ, объект налогообложения определяется в соответствии с таможенным законодательством РФ. При установлении специфическим законодательством объема ставок акцизов объектом налогообложения является объем ввозимых подакцизных товаров в натуральном выражении.

При натуральной оплате труда подакцизными товарами собственного производства, при обмене с участием подакцизных товаров, при их передаче безвозмездно или по ценам ниже рыночных объектом налогообложения является стоимость подакцизных товаров, определяемая исходя из максимальных отпускных цен с учетом акциза по установленным ставкам на аналогичные товары собственного производства на момент передачи готовых товаров, а при их отсутствии – исходя из рыночных цен, сложившихся в данном регионе на аналогичные товары в предыдущем отчетном периоде.

Акцизы уплачиваются также с сумм денежных средств, получаемых организациями за производимые и реализуемые ими подакцизные товары в виде финансовой помощи, пополнения фондов специального назначения, а также стоимости опциона.

Акцизы не уплачиваются по подакцизным товарам, вывозимым за пределы территории РФ (за исключением подакцизных товаров, вывозимых в страны СНГ, подакцизных видов минерального сырья, а также подакцизных вывозимых в порядке товарообмена).

Ставки акцизов по подакцизным товарам (за исключением подакцизных видов минерального сырья), производимым на территории РФ, являются единными на всей территории РФ. Ставки акцизов по подакцизным товарам, ввозимым на территорию РФ, устанавливаются с учетом обеспечения защите отечественных производителя и потребителя и сохранения конкурентоспособности отечественных товаров и являются единными на всей территории РФ.

Ставки акцизов по товарам, производимым на территории РФ, устанавливаются в процентах к стоимости товара по отпускным ценам с учетом акцизов. Например, размер ставки акцизов на смарт этиловый, вырабатываемый из пищевого сырья, – 80%, на пиво – 15%, на ковелирные изделия – 30%, на бензин автомобильный – 20%, на легковой автомобиль – 5%.

По подакцизным товарам, не реализуемым на сторону и используемым предприятиями для производства неподакционной продукции, ставки акцизов устанавливаются в процентах к фактической себестоимости с учетом акцизов.

Ставки акцизов по подакцизным товарам, ввозимым на территорию РФ, устанавливаются в процентах от таможенной стоимости товаров (например, ставка акциза на спирт этиловый – 400%, но не менее 4 ЭКЮ за литр, на ювелирные изделия – 30%, на бензин автомобильный – 20%) или в ЭКЮ за единицу измерения (например, ставка акциза на пиво – 0,3 ЭКЮ за литр, на водку – 3,5 ЭКЮ за литр).

Сумма акцизов по товарам, за которые установлена ставка акцизов в процентах, определяется плательщиком по формуле

$$C = \frac{H \cdot A}{100 - A},$$

где C – сумма акцизов, руб.;
 H – отпускная цена товара без учёта акцизов или таможенная стоимость товара, увеличенная на таможенную пошлину и таможенные сборы, руб.;
 A – ставка акциза, %.

С суммы денежных средств, получаемой предприятием за производимые и реализуемые ими подакцизные товары в виде финансовой помощи пополнения фондов специального назначения, а также со стоимости опционов и в случаях применения для исчисления акциза рыночных цен, сумма акциза определяется по формуле

$$C = P \cdot A,$$

где P – рыночная цена с учетом акциза, или сумма полученных денежных средств, или стоимость опциона, руб.

Расчет суммы акциза покажем на следующем примере (табл. 12).

Порядок уплаты акцизов с экспортirуемой из РФ нефти установлен постановлением Правительства РФ от 27 июля 1996 г. № 908 "О взимании акциза с экспортirуемых из Российской Федерации нефти и природного газа". Уплата акцизов производится согласно Временной инструкции о порядке уплаты акциза с экспортirуемой из Российской Федерации нефти, включая газовый конденсат, утвержденной ГТК РФ и ГНС РФ от 9–12 августа 1996 г.

Ставка акциза установлена в рублях за единицу объема. Исчисление акциза на нефть, включая газовый конденсат, экспортirуемую с таможенной территории РФ, производится по формуле

$$A_c = V \cdot A,$$

где A_c – акциз;
 V – количество нефти, включая газовый конденсат, т; A – ставка акциза, руб.

Таблица 12
Расчет акциза для хозяйствующего субъекта, осуществляющего переработку, доработку подакцизного товара, приобретенного с акцизом от предприятия-изготовителя

№ строки	Показатели	Сумма, руб. на единицу продукции
1	Стоимость приобретенной продукции (без НДС), отнесенная на себестоимость (включая акциз)	2,40
2	Затраты хозяйствующего субъекта по улучшению качества продукции (без НДС)	1,00
3	Прибыль	0,60
4	Стоимость работ по улучшению качества продукции (стр. 2 + стр. 3)	1,60
5	Ставка акциза, %	20
6	Стоимость работ с акцизом, включаемым в отпускную цену $\left(\frac{\text{стр. 4} \cdot 100\%}{100\% - \text{стр. 5}} \right)$	$\frac{1,60 \cdot 1,00}{100 - 20} = 2,00$
7	Сумма акциза, уплачиваемая в бюджет хозяйствующим субъектом $\left(\frac{\text{стр. 6} \cdot \text{стр. 5}}{100} \right)$	$= 0,40$
8	Отпускная цена товара (без НДС) (стр. 1 + стр. 6)	4,40

Ставка акциза, установленная для организации, указывается в графе 2 таможенной декларации.

При исчислении акциза на нефть, включая газовый конденсат, перемещаемую с использованием трубопроводного транспорта, применяются ставки акциза и таможенное заимондательство, действующие на день принятия таможенным органом временной грузовой таможенной декларации. При исчислении акциза на нефть, включая газовый конденсат, перед используемую без использования трубопроводного транспорта, применяются ставки акциза и таможенное законодательство, действующие на день принятия таможенным органом таможенной декларации.

Постановлением Правительства РФ от 12 августа 1994 г. № 924 "О марках акцизного сбора" установлена оплата марок за импортный табак и табачные изделия 0,05 ЭКЮ за 1 пачку; за спирт и винно-водочные изделия – 0,1 ЭКЮ за бутылку; на специальную акционную марку – 0,01 ЭКЮ за единицу товара.

Указом Президента РФ от 8 мая 1996 г. № 685 предусмотрено:

расширение практики установления специфических ставок акцизов, кратных МРОТ, и таможенных пошлин в ЭКЮ за единицу товара в натуральном измерении;

замена акцизов на отдельные виды минерального сырья ресурсными платежами в форме соглашений о разделе продукции или стабильных ежемесячных платежей по каждому месторождению в натуральных единицах измерения добываемого ресурса (продукта) с пересчетом в рубли по средним экспортным ценам за предыдущий месяц и по курсу, установленному Центральным банком Российской Федерации на дату платежа.

5.2.5. НАЛОГ НА ИМУЩЕСТВО

Порядок уплаты налога на имущество хозяйствующего субъекта определен Законом РФ "О налоге на имущество предприятий" с последующими изменениями и дополнениями к нему.

С 1 января 1997 г. в соответствии с указом Президента РФ от 8 мая 1996 г. № 685 осуществляется периодическая корректировка облагаемого налогом имущества с учетом инфляции.

Налогом на имущество облагаются основные средства, нематериальные активы, запасы и затраты, находящиеся на балансе плательщика.

Для целей налогообложения принимается среднегодовая стоимость имущества. Среднегодовая стоимость имущества хозяйствующего субъекта в текущем году определяется путем деления на 12 суммы, полученной от сложения половины стоимости имущества на 1 января текущего года и на 1 января последующего года, а также суммы стоимости имущества на каждое число остальных месяцев года. Если хозяйствующий субъект введен в действие в первой половине месяца, то при исчислении среднегодовой стоимости месяца ввода принимается за полный месяц, если во второй половине месяца, то среднегодовая стоимость рассчитывается, начиная с 1-го числа месяца, следующего за месяцем ввода в действие.

При исчислении стоимости имущества из итога актива баланса на 1-е число каждого месяца исключаются остатки по счетам: 68 "Расчеты с бюджетом" – дебетовый остаток, отражаемый в активе баланса; 19 "Налог на добавленную стоимость по приобретенным ценностям"; 93 "Кредиты банков для работников"; 52 "Валютный счет" в части средств в свободно конвертируемой валюте, замороженных на валютных счетах хозяйствующих субъектов в банках РФ; 07 "Оборудование к установке"; 08 "Капитальные вложения"; 61 "Расчеты по авансам выданным" (в части средств, перечисленных заказчиком на покрытие объема работ, выполненных для него предпринятиями, по договорам, связанным со строительством); 80 "Прибыли и убытки" – дебетовый остаток, отражаемый в активе баланса; 87 "Нераспределенная прибыль (непокрытый убыток)" – дебетовый остаток, отражаемый в активе баланса.

Наряду с остатками по указанным счетам предприятия связи исключают из налогооблагаемой базы средства по переводным операциям, а также средства, предназначенные для выплаты пенсий и пособий.

Страховые организации в налогооблагаемую базу не включают вложения заемных средств в специальные страховые фонды и резервы (счета № 88, 91, 92, 93, 96 по их плану счетов).

Налогом не облагается имущество:

бюджетных учреждений и организаций, органов государственного управления, коллегии адвокатов Федерации и других нотариальных палат;

хозяйствующих субъектов по производству, переработке и хранению сельскохозяйственной продукции, выращиванию, улову и переработке рыбы, включая имущество совхозов, колхозов (в том числе рыболовецких), фермерских

хозяйств, опытно-производственных, опытно-экспериментальных хозяйств, селекционных опытных станций и других сельскохозяйственных предприятий, научных организаций сельского хозяйства, межхозяйственных сельскохозяйственных предприятий, предприятий по переработке и хранению сельскохозяйственной продукции;

государственных протезно-ортопедических предприятий; используемое исключительно для нужд народного образования и культуры (дошкольных учреждений, учебных комбинатов, клубов и т. д.);

религиозных организаций, национально-культурных обществ;

жилищно-коммунального, кроме гостиниц, предприятий и учреждений другого городского хозяйства по перечню, утвержденному органами местной власти;

используемое для образования страхового запаса (при наличии норм, утвержденных органами государственного управления) на предприятиях, связанных с сезонным (природно-климатическим) циклом поставок (ТЭЦ и др.), а также запасов, созданных по решению органов государственной власти;

хозяйствующих субъектов, находящихся в собственностии общественных организаций инвалидов, в которых инвалиды составляют 50% всех работников;

полученное в аренду без права выкупа;

общественных организаций, ЖСК, садоводческих товариществ, если они не осуществляют предпринимательской деятельности;

научно-исследовательских учреждений и предприятий, находящихся в ведении Российской академии, и др.;

инвестиционных фондов, используемых исключительно для отдыха или оздоровления детей в возрасте до 18 лет;

фондов имущества в части средств, поступающих от приватизации государственного и муниципального имущества.

Для целей налогообложения стоимость имущества хозяйствующего субъекта уменьшается на балансовую (номинативную) стоимость:

объектов жилищно-коммунальной и социально-культурной сферы, полностью или частично находящихся на балансе налогоплательщика;

объектов, используемых исключительно для охраны природы, пожарной безопасности или гражданской обороны;

имущества, используемого для производства, переработки и хранения сельхозпродукции, выращивания, улова и переработки рыбы;

продуктопроводов, путей сообщения, линий связи и электропередачи, земельных полос вдоль них и сооружений, вводимых с целью поддержания в эксплуатационном состоянии указанных объектов;

специализированных судов и оборудования (используемых не более 3 месяцев в году), необходимых для обеспечения нормального функционирования транспорта и автомобильных дорог общего пользования;

эталонного и стендового оборудования территорииальных органов Комитета РФ по стандартизации, метрологии и сертификации.

Предельный размер налоговой ставки на имущество не может превышать 2,0% от налогооблагаемой стоимости имущества. Конкретные ставки налога на имущество хозяйствующих субъектов, определяемые в зависимости от вида их деятельности, устанавливаются республиканскими, краевыми и областными органами власти. Сумма налога исчисляется и вносится в бюджет поквартально нарастающим итогом исходя из предполагаемой среднегодовой стоимости имущества. Платильщики налога на имущество определяют налог самостоительно ежеквартально нарастающим итогом с начала года (за I квартал – 1/4 от установленной ставки; за первое полугодие – 1/2 ставки; за 9 месяцев – 3/4 ставки) без уплаты авансовых взносов.

Пример. Имеем на 1 июля сумму активов хозяйствующего субъекта 2600 тыс. руб. Стоимость социально-культурного объекта – 600 тыс. руб. Ставка налога – 2% годовых. Установленная стоимость оценка имущества, облагаемого налогом, на 1 июля составляет:

$$2600 - 600 = 2000 \text{ тыс. руб.}$$

Стоймость имущества на 1-е число месяца (тыс. руб.): января – 1800, февраля – 2000, марта – 1900, апреля – 1800, мая – 1900, июня – 2100.

Налог на имущество за I квартал рассчитывается следующим образом:

$$\left(\frac{1800}{2} + 2000 + 1900 + \frac{1800}{2} \right) \cdot \frac{2}{3} \cdot \frac{4}{4 \cdot 100} = 9,5 \text{ тыс. руб.}$$

Налог на имущество за II квартал:

$$\left(\frac{1800}{2} + 2000 + 1900 + 1800 + 1900 + 2100 + \frac{2000}{3} \right) \times 6$$

$$\times \frac{2}{2 \cdot 100} - 9,5 = 9,83 \text{ тыс. руб.}$$

5.2.6. НАЛОГ НА ПОКУПКУ ИНОСТРАННЫХ ДЕНЕЖНЫХ ЗНАКОВ И ПЛАТЕЖНЫХ ДОКУМЕНТОВ, ВЫРАЖЕННЫХ В ИНОСТРАННОЙ ВАЛЮТЕ

Действие этого налога регламентируется Законом РФ от 21 июля 1997 г. № 120-ФЗ "О налоге на покупку иностранных денежных знаков и платежных документов, выраженных в иностранной валюте" с изменениями, внесенными в него Законом РФ от 16 июля 1998 г. № 98-ФЗ.

Налогооблагаемой базой является сумма в рублях, уплачиваемая при покупке наличной валюты и платежных документов в валюте за наличные рубли; при выплате с валютных счетов наличной валюты гражданам при условии поступления этих средств; при покупке у гражданина наличные рубли иностранных денежных знаков, не подлежащих обращению из-за дефектов; при выдаче иностранной валюта владельцам пластиковых карт с рублевых карточных счетов. Ставка налога установлена в 1% налогооблагаемой базы.

5.2.7. НАЛОГ НА ОПЕРАЦИИ С ЦЕННЫМИ БУМАГАМИ

Современный порядок уплаты налога на операции с ценными бумагами определен Законом РФ от 18 октября 1995 г. "О внесении изменений в Закон РСФСР "О налоге на операции с ценными бумагами". По существу, эти изменения есть не что иное, как новый закон.

Плательщиками налога на операции с ценными бумагами являются юридические лица – эмитенты ценных бумаг. Объектом налогообложения является номинальная сумма выпуска ценных бумаг, заявленная эмитентом.

Объектом обложения этим налогом не являются; номинальная сумма выпуска ценных бумаг акционерных обществ, осуществляющих увеличение уставного капитала на величину перевоцено основных фондов, производимых по решению Правительства РФ.

Таким образом, данный налог распространяется на акции акционерных обществ, облигации, прокредитные и иные ценные бумаги, эмиссия которых требует государственной регистрации.

При увеличении уставного капитала акционерного общества путем увеличения номинальной стоимости акций налогообложение подлежит разнице между заявленной эмитентом суммой выпуска акций нового номинала и величиной уставного капитала до его увеличения.

Ставка налога на операции с ценными бумагами установлена в размере 0,8% номинальной суммы выпуска. В случае отказа в регистрации эмиссии налог не возвращается.

Плательщик исчисляет сумму налога самостоятельно исходя из номинальной суммы выпуска и соответствующей налоговой ставки.

Налог на операции с ценными бумагами, осуществленные в иностранной валюте, исчисляется в рублях в первоначальном курсу, установленному Центральным банком РФ на дату регистрации эмиссии ценных бумаг. Указанная норма распространяется на ценные бумаги, номинальная сумма выпуска которых заявлена эмитентом в иностранной валюте.

Сумма налога уплачивается плательщиком одновременно с представлением документов на регистрацию эмиссии и перечисляется в федеральный бюджет.

Расчет налога на операции с ценными бумагами представляется в налоговый орган по произвольной форме в 3-дневный срок после уплаты налога.

Пример. Представлен к регистрации проспект эмиссии акций второго выпуска, которые увеличивают величину уставного капитала акционерного общества на 200 тыс. руб. Ставка налога составляет 1,6 тыс. руб. $\left(\frac{200 \cdot 0,8}{100} \right)$.

Эмитентом заявлена номинальная сумма выпуска валютных облигаций 100 тыс. долл. США. Курс Центрального банка РФ 16 руб./долл.

Сумма налога составит

$$\frac{100 \cdot 16 \cdot 0,8}{100} = 12,8 \text{ тыс. руб.}$$

5.2.8. НАЛОГ С ВЛАДЕЛЬЦЕВ ТРАНСПОРТНЫХ СРЕДСТВ

Порядок уплаты и ставки налога с владельцев транспортных средств установлены Законом РСФСР "О дорожных фондах в РСФСР" с последующими изменениями и дополнениями к нему.

Размер налога определяется следующим образом:

$$H = \sum m \cdot c$$

где H – сумма налога, руб.;

m – мощность двигателя i -го транспортного средства, л. с.;
 c – ставка годового налога по i -му виду транспортного средства, руб./л. с.

Ставки налога приведены в табл. 13.

Таблица 13
Ставки налога с владельцев (юридических лиц)
транспортных средств в 1997 г.

Объект обложения	Размер годового налога (с каждой л. с.), % МРОТ
Автомобили легковые с мощностью двигателя: до 100 л. с. (до 73,55 кВт) включительно свыше 100 л. с. (свыше 73,55 кВт)	0,5 1,2
Мотоциклы и мотороллеры	0,3
Автобусы	2,0
Грузовые автомобили и тракторы с мощностью двигателя: до 100 л. с. включительно свыше 100 до 150 л. с. (свыше 73,55 до 110,33 кВт)	2,0 4,0
свыше 150 до 200 л. с. (свыше 110,33 до 147,1 кВт)	4,5
свыше 200 до 250 л. с. (свыше 147,1 до 183,9 кВт)	5,0
свыше 250 л. с. (свыше 183,9 кВт)	5,3
Другие самоходные машины и механизмы на пневмоходу (кроме зерноуборочных и других специальных сельскохозяйственных комбайнов)	2,0

5.2.9. НАЛОГ НА ПОЛЬЗОВАТЕЛЕЙ АВТОМОБИЛЬНЫХ ДОРОГ

Порядок уплаты и ставки налога на пользователя автомобильных дорог установлены Законом РСФСР "О дорожных фондах в РСФСР" с последующими изменениями и дополнениями к нему. Размер налога рассчитывается следующим образом:

$$H = 0,015 \cdot V,$$

где H – сумма налога, руб.;

V – фактический объем произведенной продукции, выполненных работ и предоставленных услуг, руб.;

0,015 – ставка налога (1,5%) в 1997 г.

Для заготовительных, торгующих и снабженческо-сырьевых организаций

$$H = 0,0011 \cdot T_{\text{год.}}$$

где H – сумма налога, руб.;

$T_{\text{год.}}$ – годовой оборот организации, руб.;

0,0011 – ставка налога (0,11% годового оборота) в 1997 г.

5.2.10. НАЛОГ НА РЕАЛИЗАЦИЮ ГОРЮЧЕ-СМАЗОЧНЫХ МАТЕРИАЛОВ

Порядок уплаты и ставки налога на реализацию горюче-смазочных материалов установлены Законом РСФСР "О дорожных фондах в РСФСР" с последующими изменениями и дополнениями к нему. Размер налога рассчитывается следующим образом:

$$H = 0,25 \cdot T,$$

где H – сумма налога, руб.;

T – сумма реализации горюче-смазочных материалов (без налога на добавленную стоимость), руб.;

0,25 – ставка налога (25%).

Сумма реализации горюче-смазочных материалов определяется по:
автомобильному бензину, дизельному топливу и сжиженному газу – на основе оптовых цен, утвержденных прейскурантами; горюче-смазочным материалам, реализуемым по свободным ценам – в соответствии со свободными ценами без налога на добавленную стоимость и специального налога.

При перепродаже горюче-смазочных материалов налог начисляется на сумму разницы между выручкой от реализации горюче-смазочных материалов (без налога на добавленную стоимость и специального налога) и стоимостью их приобретения (без налога на добавленную стоимость и специального налога).

Поставка продуктов нефтегазопереработки в страны СНГ, Латвию, Литву, Эстонию осуществляется по внешнеторговым ценам, определенным исходя из средних мировых цен на энергоресурсы с перерасчетом в рубли или национальные валюты по курсу, котируемому Центральным банком России по состоянию на 15-е число месяца, предшествующего месяцу поставки. При этом в указанных ценах учитываются все налоги, сборы и пошлины, действующие на территории Российской Федерации (постановление СМ – Правительства РФ от 28 апреля 1993 г. № 388).

Размер налога на реализацию горюче-смазочных материалов предприятием-изготовителем в страны дальнего зарубежья начисляется по формуле

$$H = \frac{25 \cdot T}{125},$$

где H – сумма налога, руб.;
 T – сумма реализации горюче-смазочных материалов по мировым ценам в рублях по курсу Центрального банка России на момент реализации, руб.;
25 – ставка налога, %.

5.2.11. НАЛОГ НА ПРИОБРЕТЕНИЕ АВТОТРАНСПОРТНЫХ СРЕДСТВ

Порядок уплаты и ставки налога на приобретение автотранспортных средств установлены Законом РСФСР "О дорожных фондах в РСФСР" с последующими изменениями и дополнениями к нему. Налог на приобретение

автотранспортных средств уплачиваются хозяйствующие субъекты и предприниматели, приобретающие автотранспортные средства путем купли-продажи, мены, лизинга и взноса в уставный капитал. Уплата налога производится по месту регистрации или перерегистрации автотранспортного средства. Налог на приобретение последнего устанавливается в процентах от продажной цены (без налога на добавленную стоимость и акцизов) в следующих размерах:

грузовые, специальные и легковые автомобили, пикапы и легковые фургоны, автобусы – 20%;
прицепы и полуприцепы – 10%.

5.2.12. ПЛАТА ЗА ЗЕМЛЮ

Использование земли в стране является платным. Плата за землю взимается в соответствии с Законом РСФСР "О плате за землю" с последующими изменениями и дополнениями к нему. Формами платы являются земельный налог, арендная плата, нормативная цена земли. Собственники земли, землевладельцы и землепользователи облагаются ежегодным земельным налогом. За землю, переданную в аренду, взимается арендная плата. Для покупки и выкупа земельных участков, а также для получения кредита под земельный налог применяется нормативная цена земли. Конкретный порядок взимания платы за землю установлен Инструкцией Государственной налоговой службы РФ от 17 апреля 1995 г. № 29 "По применению Закона РФ "О плате за землю".

Объектами обложения земельным налогом и взимания арендной платы являются земельные участки, части земельных участков, земельные доли (при общем долевом собственности на земельный участок), предоставленные хозяйствующим субъектам и гражданам в собственность, владение или пользование (аренду). Земельный налог взимается в расчете на год с облагаемой налогом земельной площади, в которую включаются земельные участки, занятые строениями и сооружениями, участки, необходимые для их содержания, а также санитарно-защитные зоны объектов, технические и другие зоны, если они не предоставлены в пользование другим хозяйствующим субъектам и гражданам.

От уплаты земельного налога полностью освобождаются: заповедники, национальные и дендрологические парки, ботанические сады;

предприятия, граждане, занимающиеся традиционными промыслами в местах проживания и хозяйственной деятельности малочисленных народов и этнических групп, а также народными художественными промыслами и народными ремеслами в местах их традиционного бытования;

научные организации, опытные, экспериментальные и учебно-опытные хозяйства научно-исследовательских учреждений и учебных заведений сельскохозяйственного и лесохозяйственного профиля, а также научные учреждения и организации другого профиля за земельные участки, непосредственно используемые для научных, научно-экспериментальных, учебных целей и для испытания сортов сельскохозяйственных и лесохозяйственных культур;

учреждения искусства, кинематографии, образования, здравоохранения, финансируемые за счет средств соответствующих бюджетов либо за счет средств профсоюзов (за исключением курортных учреждений), детские оздоровительные учреждения независимо от источников финансирования, государственные органы охраны природы и памятников истории и культуры, а также религиозные объединения, на земле которых находятся используемые ими здания, охраняемые государством как памятники истории, культуры и архитектуры;

предприятия, учреждения, организации, а также граждане, получившие для сельскохозяйственных нужд нарушенные земли (требующие рекультивации), на первые 10 лет использования или в целях добычи торфа, используемого на повышение плодородия почв;

участники Великой Отечественной войны, а также граждане, на которых законодательством распространены социальные гарантии и льготы участников Великой Отечественной войны;

инвалиды I и II групп;

граждане, подвергшиеся воздействию радиации вследствие катастрофы на Чернобыльской АЭС и других радиационных аварий на атомных объектах гражданского или военного назначения, а также в результате испытаний, учений и иных работ, связанных с любыми видами ядерных установок, включая ядерное оружие и космическую технику;

учреждения культуры, физической культуры и спорта, туризма, спортивно-оздоровительной направленности и спортивные сооружения (за исключением деятельности не по профилю спортивных сооружений, физкультурно-спортивных учреждений) независимо от источника финансирования;

высшие учебные заведения, научно-исследовательские учреждения, предприятия и организации Российской академии наук, Российской академии медицинских наук, Российской академии сельскохозяйственных наук, Российской академии образований, Российской академии архитектуры и строительных наук; государственные научные центры, а также высшие учебные заведения и научно-исследовательские учреждения министерств и ведомств Российской Федерации по перечню, утвержденному Правительством Российской Федерации;

государственные предприятия связи, акционерные общества связи, контрольный пакет акций которых принадлежит государству, обеспечивающие распространение (трансляцию) государственных программ телевидения и радиовещания, а также осуществляющие деятельность в интересах обороны Российской Федерации, государственные предприятия водных путей и гидро сооружений Министерства транспорта Российской Федерации, предприятия, государственные учреждения и организации морского и речного транспорта, в том числе за земли, покрытые водой, и искусственно созданные территории при строительстве гидротехнических сооружений, за земли, занятые федеральными автомобилями дорогами общего пользования, аэродромами, аэропортами и ремонтными заводами гражданской авиации, сооружениями и объектами аэронавигации, отнесенными к федеральной собственности;

земли, предоставленные для обеспечения деятельности, а также органов государственной власти и управления, а также Министерства обороны Российской Федерации;

санитарно-курортные и оздоровительные учреждения, учреждения отдыха, находящиеся в государственной и муниципальной, а также профсоюзной собственности;

предприятия, научные организации и научно-исследовательские учреждения за земельные участки, непосредственно используемые для хранения материальных ценностей, запоженных в мобилизационный резерв Российской Федерации;

внутренние, железнодорожные и пограничные войска, войска гражданской обороны за земли, предоставленные для их размещения и постоянной деятельности;

военнослужащие, граждane, уволенные с военной службы по достижении предельного возраста пребывания на военной службе, состоянию здоровья или в связи с организационно-штатными мероприятиями и имеющие общую продолжительность военной службы двадцать лет и более,

члены семей военнослужащих и супружников органов внутренних дел, потерявшие кормильца при исполнении им служебных обязанностей;

Герои Советского Союза, Герои Российской Федерации, Герои Социалистического Труда и полные кавалеры ордена Славы, Трудовой Славы и "За службу Родине в Вооруженных Силах СССР".

Учреждения и органы уголовно-исполнительной системы; земли, занятые полосой слежения вдоль государственной границы Российской Федерации;

земли общего пользования населенных пунктов;

граждане, впервые организующие крестьянские (фермерские) хозяйства, освобождаются от уплаты земельного налога в течение пяти лет с момента предоставления им земельных участков.

С хозяйствующих субъектов и граждан, освобожденных от уплаты земельного налога, при передаче им земельных участков в аренду (пользование) взимается земельный налог с площади, переданной в аренду (пользование).

Органы власти субъектов Российской Федерации и местного самоуправления имеют право установливать дополнительные льготы по земельному налогу в пределах суммы земельного налога, находящейся в их распоряжении.

Земельный налог исчисляется исходя из площади земельного участка, облагаемого налогом, и ставки налога, которая устанавливается местными органами власти.

Земельный налог на сельскохозяйственные угодья установлен с учетом состава угодья, их качества, площади и местоположения.

Нормативная цена земли – это показатель, характеризующий стоимость участка определенного качества и местоположения исходя из потенциального дохода за расчетный срок окупаемости. Он предназначен для обеспечения экономического регулирования земельных отношений при передаче земли в собственность, установлении коллективнодолевой собственности на землю, передаче по наследству, дарении и получении ипотечного кредита. Порядок определения нормативной цены земли установлен постановлением Правительства РФ от 3 ноября 1994 г. № 1204 "О порядке определения нормативной цены земли".

Нормативная цена земли равна 200-кратной ставке земельного налога, а при продаже земельных участков с расположенным на них приватизированными предприятиями – 10-кратной ставке земельного налога.

5.2.13. ТАМОЖЕННАЯ ПОШЛИНА

Порядок взимания таможенных импортных пошлин и их размеры установлены Законом РФ "О таможенном тарифе" и Указом Президента РФ от 15 марта 1993 г. № 340 "Об импортном таможенном тарифе Российской Федерации". Импортные таможенные пошлины уплачиваются в процентах от таможенной стоимости товаров и оплачиваются в рублях или в валюте.

$$\Pi_i = \frac{T \cdot C \cdot K}{100},$$

где Π_i – импортная таможенная пошлина, руб.;

T – таможенная стоимость импортируемого товара, валюта;

C – ставка импортной таможенной пошлины, %;

K – валютный курс рубля, котируемый Центральным банком России на день таможенного оформления, руб./валюта.

Для определения таможенной стоимости импортируемых товаров применяются следующие методы:

- по цене сделки с ввозимыми товарами;
- по цене сделки с идентичными товарами;
- по цене сделки с однородными товарами;
- вычитания стоимости;
- сложения стоимости;

резервный метод.

Основным методом определения таможенной стоимости является оценка по цене сделки с ввозимыми товарами. В случае, если основной метод не может быть взят, при меняется один из других методов. При этом берется каждый последующий метод, если таможенная стоимость не может быть определена путем использования предыдущего метода. Методы вычитания и сложения стоимости могут применяться в обратной последовательности по усмотрению декларанта.

В качестве базы для определения таможенной стоимости при использовании метода оценки по цене сделки с ввозимыми товарами принимается цена сделки непосредственно с такими товарами, подлежащими оценке. Цена сделки – это цена, фактически уплаченная или подлежащая уплате за ввозимые товары. При использовании цены сделки для определения таможенной стоимости в нее включаются следующие расходы (если они ранее в нее не входили):
расходы на транспортировку ввозимых товаров до места их таможенного оформления, в том числе расходы по погрузке, выгрузке, перегрузке и складированию товаров;

расходы на страхование;

расходы по выплате комиссионных и иных посреднических вознаграждений;

стоимость контейнеров в случаях, если в соответствии с Товарной номенклатурой внешнеэкономической деятельности они рассматриваются как единное целое с оцениваемыми товарами;

стоимость упаковки, включая стоимость упаковочных материалов и работ по ней;

соответствующая часть стоимости следующих товаров (работ и услуг), которые прямо или косвенно были предоставлены импортером бесплатно или по сниженной цене в целях использования для производства или продажи (отчуждения) на экспорт оцениваемых товаров: сырье, материалы, детали, полуфабрикаты и другие комплектующие изделия, являющиеся составной частью оцениваемых товаров; инструменты, штампы, формы и другое подобное оборудование, используемое при производстве оцениваемых товаров; вспомогательные материалы, израсходованные при производстве оцениваемых товаров (смазочные материалы, топливо и т.д.); инженерная и опытно-конструкторская проработка, дизайн, эскизы, чертежи, выполненные вне территории Российской Федерации, непосредственно необходимые для производства оцениваемых товаров; лицензионные и иные платежи за использование объектов интеллектуальной собственности, которые импортер прямо или косвенно должен осуществить в качестве условия продажи (отчуждения) оцениваемых товаров; часть дохода импортера от любой последующей продажи (отчуждения) или использования оцениваемых товаров, которые подлежат возврату экспортеру.

Цена сделки с ввозимыми товарами не может быть использована для определения таможенной стоимости, если:

- а) существует ограничения в отношении прав импортера на оцениваемый товар, за исключением: ограничений, установленных законодательством Российской Федерации; ограниченный географического региона, в котором товары могут быть перепроданы (отчуждены) повторно; ограничений, существенно не влияющих на цену товаров;
- б) цена сделки зависит от сбытования каких-либо условий, влияние которых не может быть учтено;

в) данные, использованные декларантом при определении таможенной стоимости, не подтверждены документально;

г) импортер и экспортёр являются взаимозависимыми лицами, за исключением случаев, когда их взаимозависимость не повлияла на цену сделки, что должно быть доказано декларантом.

Юридические и физические лица считаются взаимозависимыми, если:

один из участников сделки (физическое лицо) или должностное лицо одного из участников сделки считается одновременно должностным лицом другого участника сделки;

участники сделки являются совладельцами;

участники сделки связаны отношениями найма;

один из участников сделки владеет паем или пакетом акций с правом голоса, составляющим не менее 5% в уставном капитале другого участника;

оба участника сделки находятся под непосредственным либо косвенным контролем третьего юридического или физического лица;

участники сделки совместно контролируют, непосредственно или косвенно, третье лицо;

участники сделки или их должностные лица являются близкими родственниками.

В качестве базы для определения таможенной стоимости при использовании метода оценки по цене сделки с идентичными товарами принимается цена сделки с идентичными товарами. Под "идентичными" товарами понимаются товары, одинаковые во всех отношениях с оцениваемыми товарами, в том числе по следующим параметрам:

назначение и характеристика;

качество, наличие товарного знака и репутация на рынке;

страна происхождения;

производитель.

Незначительные различия во внешнем виде не могут служить основанием для отказа в рассмотрении товаров как идентичных. Товары, произведенные различными лицами, могут считаться идентичными только в том случае, если у декларанта и таможенных органов не имеется сведений об идентичных товарах, произведенных лицом, которое изготовило оцениваемые товары. Цена сделки с идентичными товарами принимается в качестве базы для определения таможенной стоимости, если эти товары:

проданы (отчуждены) для ввоза на территорию России;

ввезены одновременно или не ранее чем за 90 дней до ввоза оцениваемых товаров;

ввезены на тех же коммерческих условиях и в примерно тех же количествах, что и оцениваемые товары.

Если идентичные товары ввозились в ином количестве или на других коммерческих условиях, декларант обязан произвести соответствующую корректировку их цены с учё-

в том этих различий и документально подтвердить таможенному органу ее обоснованность. Таможенная стоимость, определяемая по цене сделки с идентичными товарами, должна быть скорректирована с учетом расходов, ранее указанных. Корректировка может производиться декларантом на основании достоверных, документально подтвержденных сведений. В случае, если при применении данного метода выявляется более одной цены сделки по идентичным товарам, для определения таможенной стоимости импортируемых товаров используется самая низкая из них.

В качестве базы для определения таможенной стоимости при использовании метода оценки по цене сделки с однородными товарами принимается цена сделки по товарам, однородным с импортируемыми. Под "однородными" понимаются товары, которые хотя и не являются одинаковыми во всех отношениях, имеют сходные характеристики и состоят из схожих компонентов, что позволяет им выполнять те же функции, что и оцениваемые товары, и быть коммерчески взаимозаменяемыми. При определении однородности товаров учитываются следующие их характеристики:

назначение; качество, наличие товарного знака и репутация на рынке;

страна происхождения.

Определение таможенной стоимости по методу вычитания стоимости производится в том случае, если оцениваемые, идентичные или однородные товары продаются (отчуждаются) на территории Российской Федерации в неизменном состоянии. В качестве базы для определения таможенной стоимости при использовании метода вычитания стоимости принимается цена единицы товара, по которой оцениваемые, идентичные или однородные товары продаются наибольшей партией на территории страны в период, максимально приближенный ко времени ввоза (не позднее 90 дней с даты ввоза оцениваемых товаров), покупателю, не зависимому от продавца.

Из цены единицы товара вычитаются, если они могут быть выделены, следующие компоненты:

- а) расходы на выплату комиссионных вознаграждений и расходы на транспортировку, страхование, погрузочно-разгрузочные работы на территории РФ после выпуска товаров в свободное обращение;
- б) суммы импортных таможенных пошлин, налогов, сборов и иных платежей, подлежащих уплате в РФ, в связи с ввозом или продажей (отчуждением) товаров.

При отсутствии случаев продажи (отчуждения) оцениваемых идентичных или однородных товаров в таком же состоянии, в котором они находились на момент ввода, по просбе декларанта может использоваться цена единицы товара, прошедшего переработку, с поправкой на добавленную стоимость.

В качестве базы для определения таможенной стоимости при использовании метода сложения стоимости принимается цена товара, рассчитанная путем сложения:

- а) стоимости материалов и иных издержек, понесенных изготовителем в связи с производством оцениваемого товара;
- б) общих затрат, характерных для продажи в России из страны-экспортера товаров того же вида, в том числе стоимости транспортировки, погрузочно-разгрузочных работ, страхования до места таможенного оформления на территории РФ и т. д.;
- в) прибыли, обычно получаемой экспортёром в результате поставки в РФ таких товаров.

При определении таможенной стоимости с помощью данного метода должны учитываться все расходы, включаемые в цену товара.

В случае, если таможенная стоимость не может быть определена декларантом в результате последовательного применения указанных пяти методов или таможенные органы аргументированно считают, что эти методы невозможны было использовать, таможенная стоимость оцениваемых товаров определяется и обосновывается с учетом мировой Таможенной практики. При этом иные способы определения таможенной стоимости должны соответствовать законодательству Российской Федерации и принципам системы таможенной оценки ГATT.

При применении резервного метода таможенные органы предстаивают декларанту имеющуюся в их распоряжении ценовую информацию. В качестве базы определения таможенной стоимости по резервному методу не могут быть использованы:

цена товара на внутреннем рынке;

цена на товары отечественного происхождения;

цена товара, поставленного из страны-экспортера в третьи страны;

произвольно установленная или достоверно не подтвержденная цена.

Порядок взимания и размер **экспортной таможенной пошлины** установлены постановлением Правительства РФ от 31 декабря 1991 г. № 91 "О введении экспортного тарифа от 31 декабря 1991 г. № 91 "О введении экспортного тарифа

на отдельные товары, вывозимые с территории Российской Федерации" с последующими изменениями и дополнениями. Порядок применения экспортных пошлин определен Законом РФ "О таможенном тарифе". Ставки экспортных таможенных пошлин установлены в ЭКЮ за единицу веса (объема) товара. В зимание пошлинны, как правило, производится в рублях. При этом сумма пошлинны в ЭКЮ подлежит пересчету в рубли по курсу, который установлен Центральным банком России на дату таможенного оформления сделки.

Размер экспортной таможенной пошлины определяется следующим образом:

$$\Pi_0 = M \cdot C \cdot K,$$

где Π_0 – экспортная таможенная пошлина, руб.;
 M – масса экспортного товара, т;
 C – ставка экспортного тарифа, ЭКЮ/т;
 K – курс ЭКЮ к рублю, ЭКЮ/руб.

Таможенная стоимость товаров, вывозимых с таможенной территории РФ, определяется согласно порядку, установленному постановлением Правительства РФ от 7 декабря 1996 г. № 1461.

Следует иметь в виду, что ЭКЮ с 1999 г. будет заменена на ЕВРО. Как единая европейская валюта стран Европейского Союза будет выпущена в форме банкнот и монет. В наличный оборот она поступит примерно в 2002 г., а в международных и безналичных расчетах ЕВРО появится намного раньше.

5.2.14. НАЛОГ С ПРОДАЖ

Плательщиками налога с продаж являются хозяйствующие субъекты и индивидуальные предприниматели, самостоятельно реализующие товары (работы, услуги) на территории Российской Федерации. Объектом налогообложения является стоимость товаров (работ, услуг), реализуемых в розницу или оптом за наличный расчет (включая оплату платежными карточками, расчетными чеками, путем перечисления со счетов в банке по поручению гражданин, а также путем передачи товаров населению в обмен на другие товары), а именно: стоимость подакцизных товаров, дорогостоящей мебели, услуг туристских фирм, связанных с поездками за пределы Российской Федерации (за исключением стран СНГ), и других товаров и услуг, перечень которых приведен в Законе РФ от 31 июля 1998 г. № 150-ФЗ "О внесении изменений и дополнений в статью 20 Закона Российской Федерации "Об основах налоговой системы в Российской Федерации". В стоимость товаров (работ, услуг) включаются НДС и акцизы.

Предельный размер ставки налога с продаж – 5%. Конкретная ставка налога, порядок и сроки его уплаты, льготы по налогу определяются законами субъектов РФ.

5.2.15. НАЛОГ НА ИГОРНЫЙ БИЗНЕС

Плательщиками налога на игорный бизнес являются хозяйствующие субъекты и граждане, осуществляющие предпринимательскую деятельность в области игорного бизнеса.

Игорный бизнес – предпринимательская деятельность, связанная с извлечением игорным заведением от участия в азартных играх и пари дохода в виде выигрыша и платы за их проведение.

Законом РФ от 31 июля 1998 г. № 142-ФЗ "О налоге на игорный бизнес" установлены следующие объекты налогообложения и минимальный размер ставок налога в МРОТ (минимальных размерах оплаты труда) в год:
 за каждый игровой стол, предназначенный для проведения азартных игр, в которых игорное заведение участует как сторона, – 1200 МРОТ;
 за каждый игровой стол, предназначенный для проведения азартных игр, в которых игорное заведение участует как организатор и/или наблюдатель, – 100 МРОТ;

за каждый игровой автомат – 45 МРОТ;
 за каждую кассу тотализатора – 1200 МРОТ;
 за каждую кассу букмекерской конторы – 600 МРОТ.

Конкретные единные размеры ставок налога для всех игорных заведений, находящихся на территории субъекта Российской Федерации, превышающие минимальные размеры ставок налога, определяются законодательными (представительными) органами субъекта Российской Федерации.

Ставка налога в год на каждый объект налогообложения сверх указанного количества уменьшается на 20%, если в игорном заведении будет игровых столов более 30; автоматов – более 40. Уплата налога производится равными долями в размере 1/12 годовой суммы установленного налога ежемесячно до 20-го числа месяца, следующего за отчетным.

17–152

ГЛАВА 6

ФИНАНСОВЫЕ РИСКИ

6.1. СУЩНОСТЬ, СОДЕРЖАНИЕ И ВИДЫ ФИНАНСОВЫХ РИСКОВ

В любой хозяйственной деятельности всегда существует опасность потерь, вытекающая из специфики тех или иных хозяйственных операций. Опасность таких потерь предстает собой коммерческие риски. Коммерческий риск означает неуверенность в возможном результате, неопределенность этого результата деятельности. Составной частью коммерческих рисков являются финансовые риски. Они связаны с вероятностью потери каких-либо денежных сумм или их недополучением. Риски делятся на два вида: чистые и спекулятивные. Чистые риски означают возможность получения убытка или нулевого результата. Спекулятивные риски выражаются в вероятности получить как положительный, так и отрицательный результат.

Финансовые риски – это спекулятивные риски. Инвестор, осуществляя венчурное вложение капитала, заранее знает, что для него возможны только два вида результата: доход или убыток. Особенностью финансового риска является вероятность наступления ущерба в результате проведения каких либо операций в финансово-кредитной и биржевой сферах, совершающей операции с фондовыми ценными бумагами, т.е. риска, который вытекает из природы этих операций.

Финансовые риски подразделяются на два вида: риски, связанные с покупательной способностью денег, и риски, связанные с вложением капитала (финансовые риски).

К рискам, связанным с покупательной способностью денег, относятся следующие разновидности рисков: инфляционные и дефляционные риски, риски ликвидности.

Инфляция означает обесценение денег и соответственно рост цен. Дефляция – процесс, обратный инфляции, и выражается в снижении цен и увеличении покупательной способности денег.

Инфляционный риск – это риск того, что при росте инфляции получаемые денежные доходы обесцениваются с точки зрения реальной покупательной способности быстрее, чем растут. В таких условиях предприниматель несет реальные потери.

Дефляционный риск – это риск того, что при росте дефляции происходит падение уровня цен, ухудшение экономических условий предпринимательства и снижение доходов.

Валютные риски представляют собой опасность валютных потерь, связанных с изменением курса одной иностранной валюты по отношению к другой при проведении внешнеэкономических, кредитных и других валютных операций.

Риски ликвидности – это риски, связанные с возможностью потерять при реализации ценных бумаг или других товаров из-за изменения оценки их качества и потребительской стоимости.

Инвестиционные риски включают в себя следующие подвиды рисков:

- { риск упущенной выгоды,
- { риск снижения доходности,
- { риск прямых финансовых потерь.

Риск упущенной выгоды – это риск наступления косвенного (побочного) финансового ущерба (неполученная прибыль) в результате недостаточности какого-либо мероприятий (например, страхование, хеджирование, инвестирование и т.п.).

Риск снижения доходности может возникнуть в результате уменьшения размера процентов и дивидендов по портфельным инвестициям, до-вкладам и кредитам. Он включает в себя следующие разновидности: процентные риски и кредитные риски.

К процентным рискам относятся опасность потерь коммерческими банками, кредитными учреждениями, инвестиционными институтами, фондовыми компаниями в результате превышения процентных ставок, выплачиваемых ими до-вкладчикам, над ставками по предоставленным кредитам. К процентным рискам относятся также риски потерь, которые могут понести инвесторы в связи с изменением дивидендов по акциям, процентных ставок на рынке по облигациям, сертификатам и другим ценным бумагам.

Рост рыночной ставки процента ведет к понижению курсовой стоимости ценных бумаг, особенно облигаций с фиксированным процентом. При повышении процента может

начатся также массовый сброс ценных бумаг, эмитированных под более низкие фиксированные проценты и по условиям выпуска, досрочно принимаемых обратно эмитентом. Процентный риск несет инвестор, вложивший средства в среднесрочные и долгосрочные ценные бумаги с фиксированным процентом при текущем повышении среднерыночного процента в сравнении с фиксированным уровнем. Иными словами, инвестор мог бы получить прирост доходов за счет повышения процента, но не может высвободить свои средства, вложенные на указанных выше условиях.

Процентный риск несет эмитент, выпускающий в обращение среднесрочные и долгосрочные ценные бумаги с фиксированным процентом при текущем понижении среднерыночного процента в сравнении с фиксированным уровнем. Иначе говоря, эмитент мог бы привлекать средства с рынка под более низкий процент, но он уже связан сделанным им выпуском ценных бумаг. Этот вид риска при быстром росте процентных ставок в условиях инфляции имеет значение и для краткосрочных ценных бумаг.

Кредитный риск – опасность, неуянаты заемщиком основного долга и процентов, причитающихся кредитору. К кредитному риску относится также такого события, при котором эмитент, выпустивший долговые ценные бумаги, окажется не в состоянии выплачивать проценты по ним или основную сумму долга. Кредитный риск может быть также разновидностью рисков прямых финансовых потерь. К нему относятся: биржевой риск, селективный риск, риск банкротства, а также кредитный риск.

Биржевые риски представляют собой опасность потерять от биржевых сделок. К этим рискам относятся риск неплатежа по коммерческим сделкам, риск неплатежа комиссационного вознаграждения брокерской фирмы и др. Селективные риски (от лат. *selektio* – выбор, отбор) – это риски неправильного выбора видов вложения капитала, вида ценных бумаг для инвестирования в сравнении с другими видами ценных бумаг при формировании инвестиционного портфеля.

Риск банкротства представляет собой опасность в результате неправильного выбора вложения капитала, полной потери предпринимателем собственного капитала и неспособность его рассчитываться по взятым на себя обязательствам, в результате чего предприниматель становится банкротом. В любом инвестировании капитала всегда присутствует риск.

Финансовый риск, как и любой риск, имеет математически выраженную вероятность наступления потери, которая опирается на статистические данные и может быть рассчитана с достаточностью. Чтобы количественно определить величину финансового риска, необходимо знать все возможные последствия какого-нибудь отдельного действия и вероятность самих последствий. Вероятность означает возможность получения определенного результата. Применительно к экономическим задачам методы теории вероятности сводятся к определению значений вероятности наступления события и к выбору из возможных событий самого предпочтительного исходя из наибольшей величины математического ожидания. Иначе говоря, математическое ожидание какого-либо события равно абсолютной величине этого события, умноженной на вероятность его наступления.

Пример. Имеются два варианта вложения капитала. Установлено, что при вложении капитала в мероприятие А получение прибыли в сумме 15 тыс. руб. имеет вероятность 0,6; в мероприятие Б получение прибыли в сумме 20 тыс. руб. – 0,4. Тогда ожидаемое получение прибыли от вложения капитала (т.е. математическое ожидание) составляет:

по мероприятию А – 9 тыс. руб. (15 · 0,6);
по мероприятию Б – 8 тыс. руб. (20 · 0,4).

Вероятность наступления события может быть определена объективным методом или субъективным. Объективный метод определения вероятности основан на вычислении частоты, с которой происходит данное событие. Например, если известно, что при вложении капитала в какое-либо мероприятие прибыль в сумме 15 тыс. руб. была получена в 120 случаях из 200, то вероятность получения такой прибыли составляет 0,6 (120:200). Субъективный метод определения вероятности основан на использовании субъективных критериев, которые основаны на различных предположениях. К таким предположениям могут относиться суждение оценивающего, его личный опыт, оценка эксперта, мнение финансового консультанта и т.п. Когда вероятность определяется субъективно, то разные люди могут устанавливать разное ее значение для одного и того же события и таким образом делать различный выбор.

6.2. КРИТЕРИИ СТЕПЕНИ РИСКА

собой среднее взвешенное из квадратов отклонений действительных результатов от средних ожидаемых:

Величина риска, или степень риска, измеряется двумя критериями: среднее ожидаемое значение; колеблемость (изменчивость) возможного результата.

Среднее ожидаемое значение – это то значение величины события, которое связано с неопределенной ситуацией. Среднее ожидаемое значение является средневзвешенным для всех возможных результатов, где вероятность каждого результата используется в качестве частоты или веса соответствующего значения. Среднее ожидаемое значение измеряет результат, который мы ожидаем в среднем.

Например, если известно, что при вложении капитала в мероприятие А из 120 случаев прибыль 12,5 тыс. руб. была получена в 48 случаях (вероятность 0,4), прибыль 20 тыс. руб. – в 42 случаях (вероятность 0,35) и прибыль 12 тыс. руб. – в 30 случаях (вероятность 0,25), то среднее ожидаемое значение составит 15 тыс. руб.:

$$12,5 \cdot 0,4 + 20 \cdot 0,35 + 12 \cdot 0,25 = 15 \text{ тыс. руб.}$$

Аналогично было найдено, что при вложении капитала в мероприятие Б средняя прибыль составила:

$$15 \cdot 0,3 + 20 \cdot 0,5 + 27,5 \cdot 0,2 = 20 \text{ тыс. руб.}$$

Сравнивая две суммы ожидаемой прибыли при вложении капитала в мероприятия А и Б, можно сделать вывод, что при вложении в мероприятие А величина получаемой прибыли колеблется от 12,5 до 20 тыс. руб. и средняя величина составляет 15 тыс. руб., в мероприятие Б величина получаемой прибыли колеблется от 15 до 27,5 тыс. руб. и средняя величина равна 20 тыс. руб. Средняя величина представляет собой обобщенную количественную характеристику и не позволяет принять решения в пользу какого-либо варианта вложения капитала. Для окончательного принятия решения необходимо измерить колеблемость показателей, т.е. определить меру колеблемости возможного результата. Колеблемость возможного результата представляется собой степень отклонения ожидаемого значения от средней величины. Для этого на практике обычно применяют два близко связанных критерия: дисперсию и среднее квадратическое отклонение. Дисперсия представляет

$$G^2 = \frac{\sum(x - \bar{x})^2}{n},$$

где G^2 – дисперсия;
 x – ожидаемое значение для каждого случая наблюдения;
 \bar{x} – среднее ожидаемое значение;
 n – число случаев наблюдения (частота).

Среднее квадратическое отклонение определяется по формуле

$$G = \sqrt{\frac{\sum(x - \bar{x})^2}{n}},$$

где G – квадратическое отклонение.

При равенстве частот имеем частный случай:

$$G^2 = \frac{\sum(x - \bar{x})^2}{n}.$$

$$G = \sqrt{\frac{\sum(x - \bar{x})^2}{n}}.$$

Среднее квадратическое отклонение является именно вариницами, в которых измеряется в тех же единицах, в которых измеряется вариирующий признак. Дисперсия и среднее квадратическое отклонение являются мерами абсолютной колеблемости.

Для анализа обычно используется коэффициент вариации. Коэффициент вариации представляет собой отношение среднего квадратического отклонения к средней арифметической и показывает степень отклонения полученных значений:

$$V = \frac{G}{\bar{x}} \cdot 100,$$

где V – коэффициент вариации, %;
 G – среднее квадратическое отклонение;
 \bar{x} – среднее ожидаемое значение.

Коэффициент вариации – относительная величина. Поэтому на его размер не оказывают влияние абсолютные значения изучаемого показателя. С помощью коэффициента вариации можно сравнивать даже колеблемость признаков, выраженных в разных единицах измерения. Коэффициент вариации может изменяться от 0 до 100%. Чем больше коэффициент, тем сильнее колеблемость. Установлена следующая качественная оценка различных значений коэффициента вариации: до 10% – слабая колеблемость; 10–25% – умеренная колеблемость; выше 25% – высокая колеблемость.

Расчет дисперсии при вложении капитала в мероприятия А и Б приведен в табл. 14.

Пример. Среднее квадратическое отклонение составляет при вложении капитала:

$$G = \sqrt{\frac{1600}{80}} = \pm 3,67.$$

$$G = \sqrt{\frac{1500}{80}} = \pm 4,33.$$

Коэффициент вариации:

$$\text{для мероприятия А } V = \frac{\pm 3,67}{15} \cdot 100 = \pm 24,5\%;$$

$$\text{для мероприятия Б } V = \frac{\pm 4,33}{20} \cdot 100 = \pm 21,7\%.$$

Коэффициент вариации при вложении капитала в мероприятие Б меньше, чем при вложении в мероприятие А, что позволяет сделать вывод о принятии решения в пользу вложения капитала в мероприятие Б. Можно применять также несколько упрощенный метод определения степени риска.

¹ См. Рябушкин Т. В. Экономическая статистика. – М.: Экономика, 1966. – С. 71–72.

доходов. При этом чем больше диапазон между этими величинами при равной их вероятности, тем выше степень риска.

Тогда для расчета дисперсии, среднего квадратического отклонения и коэффициента вариации можно использовать следующие формулы:

$$(1) G^2 = P_{\max}(X_{\max} - \bar{X})^2 + P_{\min}(X_{\min} - \bar{X})^2;$$

$$(2) (G = \sqrt{G^2}; \delta) V = \frac{\pm G}{\bar{X}} \cdot 100,$$

где G^2 – дисперсия;
 P_{\max} – вероятность получения максимального дохода (прибыли, рентабельности);
 X_{\max} – максимальная величина дохода (прибыли, рентабельности);
 \bar{X} – средняя ожидаемая величина дохода (прибыли, рентабельности);
 P_{\min} – вероятность получения минимального дохода (прибыли, рентабельности);
 X_{\min} – минимальная величина дохода (прибыли, рентабельности);
 G – среднее квадратическое отклонение;
 V – коэффициент вариации.

Пример. Выбрать наименее рискованный вариант вложения капитала.

Первый вариант. Прибыль при средней величине 30 тыс. руб. колеблется от 15 до 40 тыс. руб. Вероятность получения прибыли в 15 тыс. руб. равна 0,2 и прибыли в 40 тыс. руб. – 0,3.

Второй вариант. Прибыль при средней величине 25 тыс. руб. колеблется от 20 до 30 тыс. руб. Вероятность получения прибыли в 20 тыс. руб. равна 0,4 и прибыли в 30 тыс. руб. – 0,3. При первом варианте вложения капитала

$$G^2 = 0,3(40 - 30)^2 + 0,2(30 - 15)^2 = 75;$$

$$G = \sqrt{75} = \pm 8,66;$$

$$V = \frac{\pm 8,66}{30} \cdot 100 = \pm 28,9\%.$$

При втором варианте вложения капитала

$$G^2 = 0,3(30 - 25)^2 + 0,4(25 - 20)^2 = 17,5;$$

$$G = \sqrt{17.5} = \pm 4.18$$

$$Y = \frac{\pm 4,18}{25} \cdot 100 = \pm 16,7\%.$$

Сравнение значений коэффициентов вариации показывает, что меньшая степень риска присуща второму варианту вложения капитала.

6.3. способы снижения степени риска

Финансовые риски разрешаются с помощью различных средств и способов. Средствами разрешения финансовых рисков являются их избежание, удержание, передача, снижение степени. Под избежанием риска понимается простое уклонение от мероприятия, связанного с риском. Однако избежание риска для предпринимателя зачастую означает отказ от получения прибыли. Удержание риска подразумевает оставление риска за инвестором, т.е. на его ответственность. Так, инвестор, вкладывая венчурный капитал, заранее уверен, что он может за счет собственных средств покрыть возможную потерю венчурного капитала. Передача риска означает, что инвестор передает ответственность за финансовый риск кому-то другому, например страховому обществу. В данном случае передача риска произошла путем страхования финансового риска. Снижение степени риска – сокращение вероятности и объема потерь. При выборе конкретного средства разрешения финансового риска инвестор должен исходить из следующих принципов:

- 1) нельзя рисковать больше, чем это может позволить собственный капитал;

2) надо думать о последствиях риска;

3) нельзя рисковать многим ради малого.

Реализация первого принципа означает, что, прежде чем вкладывать капитал, инвестор должен:

 - определить **максимально возможный объем убытка по данному риску;**
 - сопоставить его с объемом вкладываемого капитала;
 - сопоставить его со всеми собственными финансовыми ресурсами и определить, не приведет ли потеря этого ка-

та за страховой риск страхователя страховщику. Страховая сумма – это денежная сумма, на которую застрахованы материальные ценности (или гражданская ответственность, жизнь и здоровье страхователя). Риск не должен бытьдержан, т.е. инвестор не должен принимать на себя риск, если размер убытка относительно велик по сравнению с экономией на страховых взносах. Для снижения степени финансового риска применяются различные способы: диверсификация, приобретение дополнительной информации о выражении, результах, лимитирование, страхование, хеджирование, секьюритизация и др.

Диверсификация является наиболее обоснованным и относительно менее издержкоемким способом снижения степени финансового риска.

Диверсификация – это рассеивание инвестиционного риска, т.е. распределение инвестируемых средств между различными объектами вложения, которые непосредственно не связаны между собой. На принципе диверсификации базируется деятельность инвестиционных фондов, которые продают клиентам свои акции, а полученные средства вкладываются в различные ценные бумаги, покупаемые на фондовом рынке и приносящие устойчивый средний доход. Диверсификация позволяет избежать части риска при распределении капитала между разнообразными видами деятельности. Так, приобретение инвестором акций 5 различных акционерных обществ вместо акций одного общества увеличивает вероятность получения им среднего дохода в 5 раз и соответственно в 5 раз снижает степень риска.

Однако диверсификация не может свести инвестиционный риск до нуля. Это связано с тем, что на предпринимательскую и инвестиционную деятельность хозяйствующего субъекта оказывают влияние внешние факторы, которые не связаны с выбором конкретных объемов вложения капитала, и, следовательно, на них не влияет диверсификация.

Внешние факторы затрагивают весь финансовый рынок, т.е. они влияют на финансовую деятельность всех инвестиционных институтов, банков, финансовых компаний, а не на отдельные хозяйствующие субъекты.

К внешним факторам относятся процессы, происходящие в экономике страны в целом, военные действия, гражданские волнения, инфляция и дефляция, изменение учетной ставки ЦБ РФ, изменение процентных ставок по депозитам и кредитам коммерческих банков и т.д. Риск, обусловленный этими процессами, нельзя уменьшить с помощью диверсификации.

Объем убытка от вложения капитала может быть равен объему данного капитала, быть меньше или больше его. Объем убытка при прямых инвестициях, как правило, равен объему венчурного капитала. Инвестор вложил 10 тыс. руб. в рисковое дело. Дело прогорело. Инвестор потерял 10 тыс. руб. Однако с учетом снижения покупательной способности денег, особенно в условиях инфляции, объем потерь может быть больше, чем сумма вкладываемых денег. В этом случае объем возможного убытка следует определять с учетом индекса инфляции. Если инвестор в 1992 г. вложил 100 тыс. руб. в рисковое дело в надежде получить через год 500 тыс. руб., дело прогорело и ему деньги не вернули, то объем убытка следует считать с учетом индекса инфляции 1992 г. (2200%), т.е. 2200 тыс. руб. (22·100).

При портфельных инвестициях, т.е. при покупке ценных бумаг, которые можно продать на вторичном рынке, объем убытка обычно меньше суммы затраченного капитала. Соотношение максимально возможного объема убытка и объема собственных финансовых ресурсов инвестора представляет собой степень риска, ведущего к банкротству. Она измеряется с помощью коэффициента риска:

$$K_p = \frac{Y}{C},$$

где K_p – коэффициент риска;
 Y – максимальная возможная сумма убытка, руб.;
 C – объем собственных финансовых ресурсов с учетом точноизвестных поступлений средств, руб.

Исследования рисковых мероприятий, проведенных автором, позволяют сделать вывод, что оптимальный коэффициент риска составляет 0,3, а коэффициент риска, ведущий к банкротству инвестора, – 0,7 и более.

Реализация второго принципа требует, чтобы инвестор, зная максимально возможную величину убытка, определил бы, к чему она может привести, какова вероятность риска, и принял бы решение об отказе от риска (т.е. от мероприятия), о принятии риска на свою ответственность или о передаче риска на ответственность другому лицу.

Действие третьего принципа особенно ярко проявляется при передаче финансового риска. В этом случае он означает, что инвестор должен определить приемлемое для него соотношение между страховой премией и страховой суммой. Страховая премия, или страховой взнос, – это пла-

Таким образом, риск состоит из двух частей: диверсификационного и недиверсифицированного риска.

Диверсифицированный риск, называемый еще несистематическим риском, может быть устранен путем его рас- сеивания, т.е. диверсификаций.

Недиверсифицированный риск, называемый еще систематическим, не может быть уменьшен диверсификацией.

Зависимость объема риска от диверсификации дана на рис. 16.

Рис. 16.

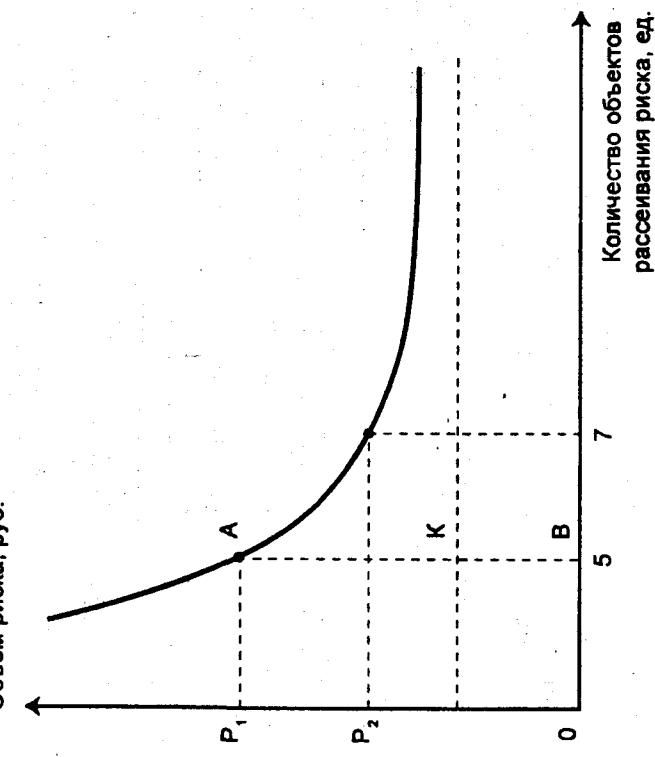


Рис. 16. Зависимость объема риска от диверсификации

На рис. 16 величина АВ соответствует общему общего риска, который состоит из диверсифицированного риска (АК) и недиверсифицированного риска (КВ).

Приведенная графическая зависимость показывает, что расширение объемов вложения капитала, т.е. рассеивание риска, от 5 до 7 объектов позволяет легко и значительно

но уменьшить объем риска с величины от P_1 до величины P_2 . Поэтому основное внимание следует уделять уменьшению степени недиверсифицированного риска. Инвестор иногда принимает решения, когда результаты не определены и основаны на ограниченной информации. Естественно, что если бы у инвестора была более полная информация, он мог бы сделать лучший прогноз и снизить риски. Это делает информацию товаром, за который инвестор готов платить большие деньги, а раз так, то вложение капитала в информацию становится одной из сфер предпринимательства. Стоимость полной информации рассчитывается как разница между ожидаемой стоимостью какого-нибудь приобретения, когда имеется полная информация, и ожидаемой стоимостью, когда информация не полна.

Пример. Предприниматель стоит перед выбором, сколько закупить товара: 100 единиц или 200 единиц. При закупке 100 единиц товара затраты составят 120 руб. за единицу, а при закупке 200 единиц – 100 руб. за единицу. Предприниматель данный товар будет продавать по 180 руб. за единицу. Однако он не знает, будет ли спрос на него. Весь не проданный в срок товар может быть реализован только по цене 90 руб. и менее. При продаже товара вероятность составляет "50 на 50", т.е. существует вероятность 0,5 для продажи 100 единиц товара и 0,5 для продажи 200 единиц товара. Прибыль составит при продаже 100 единиц товара 6000 руб. [$100 \cdot (180 - 120)$], при продаже 200 единиц – 16 000 руб. [$200 \cdot (180 - 100)$]. Средняя ожидаемая прибыль – 11 000 руб. [$0,5 \cdot (6000 + 0,5 \cdot 16000)$].

Итак, ожидаемая стоимость информации при условии определенности – 11 000 руб. Ожидаемая стоимость информации при неопределенности – 8000 руб. (покупка 200 единиц товара: $0,5 \cdot 16000 = 8000$ руб.). Тогда стоимость полной информации – 3000 руб. ($11 000 - 8000$).

Следовательно, для более точного прогноза необходимо получить дополнительную информацию о спросе, заплатив за нее 3000 руб. Даже если прогноз окажется не совсем точным, все же выгодно вложить данные средства в изучение спроса и рынка сбыта, обеспечивающее лучший прогноз сбыта на перспективу.

Лимитирование – это установление лимита, т.е. предельных сумм расходов, продажи, кредита и т. п. Лимитирование является важным средством снижения степени риска и применяется банками при выдаче ссуд при заключении договора на овердрафт и т.п.; хозяйствующим субъектам

ГЛАВА 7

ПРИЕМЫ ФИНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТА

ектом – при продаже товаров в кредит (по кредитным карточкам), по дорожным чекам и еврочекам и т.п.; инвестором – при определении сумм вложения капитала и т.п.

Сущность страхования выражается в том, что инвестор готов отказаться от части доходов, лишь бы избежать риска, т.е. он готов заплатить за снижение степени риска до нуля. Фактически если стоимость страховки равна возможному убытку (т. е. страховой полис с ожидаемым убытком 200 руб. будет стоить 200 руб.), инвестор, не склонный к риску, захочет застраховаться так, чтобы обеспечить полное возмещение любых финансовых потерь, которые он может понести. Страхование финансовых рисков является одним из наиболее распространенных способов снижения его степени. Страхование – это особые экономические отношения. Для них обязательно наличие двух сторон: страховщика и страхователя. Страховщик создает за счет платежей страхователя денежный фонд (страховой или резервный фонд).

Для страхования характерны целевое назначение созданного денежного фонда, расходование его ресурсов лишь на покрытие потерь (предоставление помощи) в заранее оговоренных случаях; вероятностный характер отношения, так как заранее неизвестно, когда наступит соответствующее событие, какова будет его сила и кого из страхователей оно затронет; возвратность средств, так как данные средства предназначены для выплаты возмещения потерь по всем страхователям (а не для каждого в отдельности).

В процессе страхования происходит перераспределение средств между участниками создания страхового фонда: возмещение ущерба одному или нескольким страхователям осуществляется путем распределения потерь на всех. Число страхователей, внесших платежи в течение того или иного периода, больше числа получающих возмещение.

Секьюритизация (от англ. securities – ценные бумаги) – это участие двух банков в кредитной операции.

Кредитная сделка выполняется в два этапа:

- 1) разработка условий и заключение кредитного договора (сделки);
- 2) предоставление кредита заемщику.

Суть секьюритизации состоит в том, что эти два этапа выполняются различными банками.

В основе движения финансовых ресурсов лежит движение капитала. Поэтому общим содержанием всех приемов финансового менеджмента являются денежные отношения, связанные с ее воротом капитала и с движением денег.

Приемы финансового менеджмента представляют собой способы воздействия денежных отношений на определенный объект управления для достижения конкретной цели.

По направлениям действия приемы финансового менеджмента можно свести в четыре группы:

- 1) приемы, направленные на перевод денежных средств;
- 2) приемы, направленные на перемещение капитала для его прироста;
- 3) приемы, носящие спекулятивный характер (спекулятивные операции);
- 4) приемы, направленные на сохранение способности капитала приносить высокий доход.

Приемы по переводу денежных средств означают приемы, связанные с расчетами за купленные товары (работы, услуги). Их основу составляют денежные отношения, связанные с куплей-продажей этих товаров.

Перемещение капитала для его прироста – это инвестиционная сделка, связанная, как правило, с долгосрочным вложением капитала. Поэтому приемы, направленные на перемещение капитала, представляют собой способы осуществления прироста этого капитала, способы получения дохода на этот капитал в форме его прироста.

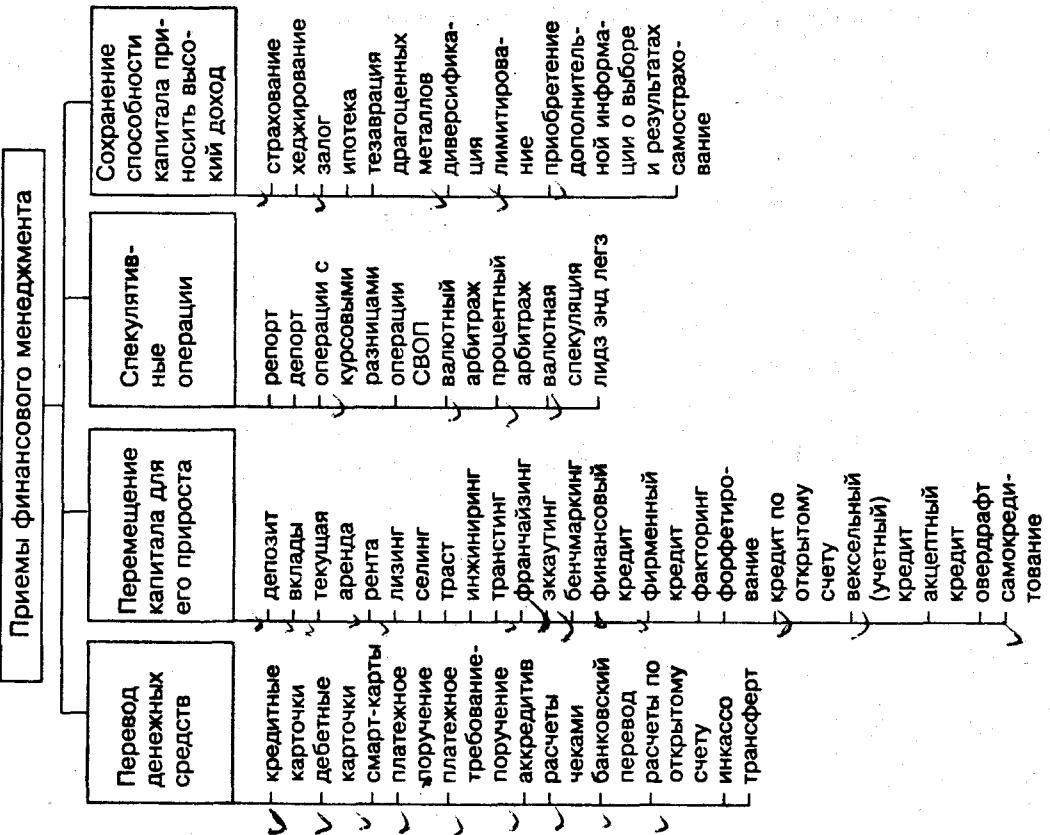
Спекулятивная операция есть краткосрочная сделка по получению прибыли в виде разницы в ценах (курсах) покупки и продажи, разницы в процентах, взятых взаймы и отданых в кредит, и т. п.

Приемы, направленные на сохранение способности капитала приносить высокий доход, представляют собой приемы управления движением капитала в условиях риска и неопределенности хозяйственной ситуации.

Состав указанных выше приемов финансового менеджмента приведен на рис. 17.

7.2. СУЩНОСТЬ И СОДЕРЖАНИЕ ОТДЕЛЬНЫХ ПРИЕМОВ ФИНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТА

7.2.1. СИСТЕМА И ФОРМЫ РАСЧЕТОВ



Расчеты представляют собой систему организаций и регулирования платежей по денежным требованиям и обязательствам. Основные назначения расчетов заключаются в обслуживании денежного оборота (платежного оборота). Расчеты бывают двух видов: наличные и безналичные. Наличные и безналичные денежные расчеты хозяйствующих субъектов могут функционировать только в органическом единстве.

Денежные средства хозяйствующих субъектов, как собственные, так и заемные, в соответствии с законодательством подлежат обязательному хранению в банках, за исключением выручки (товарооборота), расходование которой разрешено в установленном порядке банком, обслуживающим хозяйствующего субъекта, а также переходящих остатков денег в кассах в пределах лимита.

Платежный оборот между хозяйствующими субъектами в подавляющей своей массе производится безналично. Безналичные расчеты осуществляются в соответствии с Положением о безналичных расчетах в Российской Федерации, утвержденным Письмом Центрального банка России от 9 июля 1992 г. № 14, и последующими изменениями к нему (письмо Центрального банка России от 19 мая 1993 г. № 37).

Согласно Указу Президента РФ от 18 августа 1996 г. № 1212 "О мерах по повышению собираемости налогов и других обязательных платежей и упорядочению наличного и безналичного денежного обращения" хозяйствующий субъект не вправе вносить наличные денежные средства на счета других лиц, минуя расчетный счет. За нарушение этого порядка налагается штраф в двукратном размере произведенного взноса. Можно снять наличные деньги со своего расчетного счета и внести их на счета других лиц. В этом случае действует ограничение на сумму платежа согласно Указанию ЦБ РФ № 375-У (ноябрь 1998 г.) "Об установлении предельного размера расчетов наличными деньгами в Российской Федерации между юридическими лицами".

Лимит – 10 тыс. руб. по одному платежу. Для предприятий потребкооперации при закупке у юридических лиц товаров, сельскохозяйственных продуктов и сырья предельная сумма

Рис. 17. Классификация приемов финансового менеджмента

18*

расчетов наличными деньгами – 15 тыс. руб. Безналичные расчеты производятся при соблюдении следующих условий: банк хранит денежные средства хозяйствующих субъектов на их счетах, зачисляет поступающие на них суммы, выполняет распоряжения хозяйствующих субъектов о пе-речислении и выдаче сумм со счетов и о проведении дру-гих банковских операций, предусмотренных договорами с клиентом и банковскими правилами;

средства со счетов хозяйствующих субъектов списыва-ются по распоряжению владельца счетов;

все платежи со счетов хозяйствующих субъектов осу-ществляются в очередности, определяемой руководителем хозяйствующего субъекта, если иное не предусмотрено за-конодательством;

формы расчетов между плательщиком и получателем денежных средств определяются договором (соглашением, отдельными договоренностями),

взаимные претензии по расчетам между плательщиком и получателем средств рассматриваются сторонами в ус-тановленном порядке без участия банковских учреждений;

гражданин, связанные с осуществлением расчетных опе-раций, направляются хозяйствующим субъектом в об-служивающий его банк;

подача жалобы и предъявление иска не приостанавли-вают операции по счету;

за нарушение правил совершения расчетных операций виновные несут ответственность в соответствии с действующим законодательством.

В условиях рыночной экономики роль банков значительно возросла. Постановлением Совета Министров-Правительства РФ от 17 мая 1993 г. № 467 "О мерах по повышению роли банков в обеспечении государственных инвестиционных про-грамм" (намечен целый комплекс мероприятий – то – уже ре-ально формирования эффективной банковской системы, мо-билизации финансовых ресурсов, концентрации этих ресур-сов на приоритетных направлениях структурной перестрой-ки экономики, совершенствованию организации расчетов).

Основные формы расчетов следующие:

Наличные расчеты: расчеты рублями (российской валютой).

Безналичные расчеты: расчеты с помощью кредитных и дебетных карточек, смарт-карт; платежное поручение; ин-кассо; документарный аккредитив; расчеты чеками, а также расчеты в иных формах, предусмотренные законом, банков-скими правилами и применимыми в банковской практике обычаями делового оборота (статья 862 ГК РФ).

Гражданам (как резидентам, так и нерезидентам) могут выдаваться расчетные и кредитные банковские карты, пла-стиковые деньги.

Расчетная карта – банковская карта выданная вла-дель-цу средств на банковском счете, использование которой позволяет ее держателю, согласно условиям догово-ра между эмитентом карты (т.е. банком) и клиентом, рас-поряжаться денежными средствами, находящимися на его счете, в пределах расходного лимита, установленного эми-тентом для оплаты товаров и услуг и/или получения на-лич-ных денег.

Кредитная карта – банковская карта, использование которой позволяет ее держателю, согласно условиям до-говора с эмитентом карты, осуществлять операции в раз-мере предоставленной эмитентом кредитной линии и в пределах расходного лимита, установленного эмитентом для оплаты товаров и услуг и/или получения наличных денег.

Хозяйствующим субъектам могут выдаваться расчетная корпоративная карта и кредитная корпоративная карта. Цели использования этих карт те же, что и карт для граждан. Корпоративная карта – банковская карта, которая позволяет ее держателю проводить операции по счету юридического лица.

Обслуживание банковских и сервисных предприя-тий, в которых в качестве платежного средства применяют-ся пластиковые карточки, представляют собой эквайринг.

Эквайринг – деятельность кредитной организации по расчетам с предприятиями торговли (услуг) по операциям, совершающимися с использованием банковских карт, и по выдаче наличных денежных средств держателям банков-ских карт, не являющимися клиентом данной кредитной орга-низации.

Кредитная организация, осуществляющая эквайринг, называется **эквайрер**. К устройствам эквайрера относятся банкоматы, электронные терминалы, импринтеры и другие технические средства, предназначенные для осуществле-ния эквайрером операций с использованием банковских карт.

Банкомат представляет собой электронный програм-мино-технический комплекс, предназначенный для выдачи и приема наличных денежных средств, составления документов по операциям с использованием банковских карт, выдачи информации по счету, осуществления безналич-ных платежей и т.д. Электронный терминал – это элек-т

ронное устройство, предназначенное для совершения операций по банковским картам. Импринтер – механическое устройство, предназначенное для переноса оттиска рельефных реквизитов банковской карты на документ, составленный на бумажном носителе.

Эквайринг на территории России осуществляется кредитными организациями-резидентами в соответствии с Положением "О порядке эмиссии кредитными организациями банковских карт и осуществления расчетов по операциям, совершенным с их использованием", утвержденным приказом ЦБ РФ от 9 апреля 1998 г. № 23-17.

Банк устанавливает в пунктах платежа специальную аппаратурку для контроля пластиковых карточек, а также адаптирует к этой технологии кассовые аппараты, обеспечивает различные способы авторизации карточек.

Авторизация – это разрешение, предоставляемое эмитентом для проведения операции с использованием банковской карты и порождающее его обязательство по исполнении предоставленных документов, составленных с использованием банковской карты.

Банк, осуществляющий эквайринг, берет на себя инкасацию платежных документов (которые называются СЛИП) и перечисляет денежные поступления за счет того торгового или сервисного предприятия, за чьи товары или услуги покупатель расплачивается с помощью пластиковых карточек.

Кредитная карточка (англ. card of credit) – платежно-расчетный документ, выдаваемый банками своим вкладчикам для оплаты приобретаемых ими товаров и услуг. Кредитные карточки активно используются в США и странах Западной Европы. Они представляют собой пластиковую карточку с указанием имени владельца, присвоенного ему номера или шифра, содержит образец его подписи и указание срока действия. Современные кредитные карточки выпускаются с запрессованным микропроцессором и имеют большую емкость памяти (до 8000 знаков), поэтому они регистрируют не только все финансовые операции владельца, но и оперативно вносят изменения в состояние его счета в банке, содержат сведения о состоянии здоровья и т.п. Приобретая товар или желая получить наличные деньги, владелец карточки предъявляет ее компьютерному устройству магазина или банка, давая комманду о немедленной оплате. Кредитные карточки применяются и в Российской Федерации для обслуживания как иностранных граждан, так и российских.

Кредитно-карточная технология обслуживания иностраницев-владельцев кредитных карточек была разработана Госкоммунтуристом СССР в 60-е годы. В настоящее время ВАО "Интурсервис" производит обслуживание иностранных граждан на территории Российской Федерации по кредитным карточкам иностранных фирм: "American Express", "Diners Club International", "Visa International", "Eurocard-Master-Card International", "AirPlus", "JCB International".

Расчеты с держателями этих кредитных карточек производятся по счету СЛИП соответствующей инофирмы. СЛИП состоит из трех экземпляров, один из которых отпечатан на плотной бумаге и предназначен для представления в ВАО "Интурсервис" на его оплату; второй остается на предприятии; третий – возвращается держателю карточки¹.

Следует отметить, что за рубежом существует много разновидностей кредитных карточек: карточки только для банкоматов; карточки, рассчитанные на разные социальные группы населения; карточки для оплаты определенных видов услуг (например, на автозаправочных станциях).

В России рынок кредитных карточек еще только начинает создаваться.

Внедрение и обслуживание кредитных карточек осуществляются в соответствии с международными стандартами. Консорциум "Orticard International" реализовал проект создания системы оплаты по кредитным карточкам для Российской Федерации. Его фирма "Ortex" открыла в мае 1993 г. в Москве офис, где можно получить рублевые кредитные карточки ortcard. Всего выпущено 5 видов карточек (платиновая, золотая, серебряная, регулярная и регольверная). Со скидкой от 5 до 90% в зависимости от выбранного типа эти карточки имеют хождение более чем в 30 крупнейших странах мира. Кредитные карточки ortcard действуют на основе страхового депозита, вносимого владельцем в твердой валюте. Кредит предоставлен является также в твердой валюте, но с возможностью оплаты в рублях по текущему курсу. Кредитные карточки выпускаются с изображением лица владельца и повышенной защищенностью от самозванцев. Безналичный расчет за товары и услуги при помощи кредитных карточек весьма удобен. Можно, например, купить дорогую вещь, оплачивая ее постепенно.

¹ Более подробно о кредитно-карточной технологии обслуживания иностранных граждан см.: Балабанов И. Т. Валютные операции. – М.: Финансы и статистика, 1993.

Дебетные карточки – это платежно-расчетный документ, выдаваемый банками своим вкладчикам для оплаты приобретаемых ими товаров, услуг или наличных денег в банковских автоматах. В отличие от кредитных карточек дебетные карточки имеют закодированную сумму счета вкладчика (т.е. вкладчика). Оплата по дебетным карточкам производится путем прямого списания со счета плательщика денег из суммы закодированной на магнитной полоске карточки. Поэтому дебетные карточки не позволяют их владельцам оплачивать покупки при отсутствии денег на их счете в банке. Дебетные карточки выдаются вкладчикам только при депонировании его средств в банке. Дебетные карточки можно использовать как средство доступа к счетам вкладчиков.

Смарт-карта (от англ. smart – умный) – это пластиковая карточка со встроенным микропроцессором. Этим смарт-карта отличается от дебетной карточки, у которой имеется магнитная полоска. Микропроцессор может хранить намного больше информации о клиенте и его счете, чем магнитная полоска. Кроме того, смарт-технология предусматривает наличие на карте внутренних криптографических механизмов защиты информации, которые исключают любые виды машинаций с карточками. Смарт-карта имеет большую скорость расчета (время платежа 30 с), так как не требует телефонной связи с банком-эмитентом.

Многие российские банки активно развивают свои программы по смарт-картам. Например, банк "Российский кредит" выпустил смарт-карту, содержащую три "электронных кошелька" с разными валютами, что позволяет владельцу проводить мультивалютные платежи. Для получения смарт-карты гражданин должен внести денежные средства на карточные счета в банке.

Смарт-карта имеет также название чиповая пластиковая карта.

Дисконтные карточки предназначены для туристов и путешественников.

Дисконтная карточка в отличие от кредитной и дебетной карточки не предназначена для оплаты товаров и услуг, т. е. она не является платежным средством. Зато эта карточка дает ее владельцу право на самые разнообразные скидки.

В мире существует несколько глобальных дисконтных систем, каждая из которых выпускает свои дисконтные карточки, и у каждой из них свои задачи и свой круг клиентов.

В условиях высокой конкуренции в туристском бизнесе и в бизнесе развлечений владельцам сервисных предприятий выгодно участвовать в дисконтных программах, так как бесплатная информация о скидках, котораядается в каталогах для владельцев карточек, привлечет в их предприятия много новых клиентов. Следовательно, снижение цен при резком росте объема реализации товаров и услуг приведет к увеличению суммы прибыли предприятия.

В 1996 г. российские граждане могли стать владельцами дисконтных карточек, выпускаемых компаниями "ETN" (Европейская сеть путешесвий), "IAPA" (Международная ассоциация авиапассажиров), "Countdown" (действует не только на своей родине – Великобритании, но и еще в 24 странах), и получить по ним скидки не только за рубежом, но и в Российской Федерации.

Дисконтные карточки реализуют в основном банки. Например, банк "Олимпийский", Торибанк и другие предла-гают "ETN-card", Инкомбанк, "Российский кредит" и другие предлагают "IAPA", карточки "Countdown" реализуются через туристические агентства.

Дисконтные карточки дают их владельцам скидки 10–50% стоимости проживания в отелях, при покупке товаров в магазинах, в ресторанах, при аренде автомобиля, при покупке билетов, при телефонных переговорах, при обращении в медицинские учреждения и т.д.

За получение карточки надо платить. В зависимости от вида дисконтной карточки ее стоимость на год составляет от 54 долл. США ("Countdown") до 300 долл. и более ("IAPA").

Платежное поручение представляет собой поручение хозяйствующего субъекта о перечислении определенной суммы со своего счета на счет другого хозяйствующего субъекта.

При расчетах платежными поручениями банк обязуется по поручению плательщика за счет средств, находящихся на его счетах, перевести определенную денежную сумму на счет указанного плательщиком лица в этом или ином банке в срок, предусмотренный законом или установленный в соответствии с ним, если более короткий срок не предусмотрен договором банковского счета либо не определяется применяемыми в банковской практике обычаями делового оборота (статья 863 ГК РФ).

Платежные поручения по договоренности сторон могут быть срочные, досрочные и отсроченные.

Срочные платежи совершаются в следующих вариантах:
авансовый платеж, т.е. платеж до отгрузки товара;
платеж после отгрузки товара, т.е. путем прямого актета товара;

расчет платежными поручениями осуществляется по такой схеме (рис. 18).

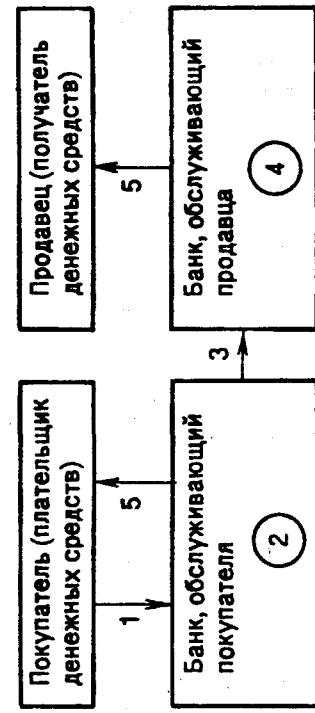


Рис. 18. Расчеты платежными поручениями 1. Покупатель (т.е. плательщик денежных средств) представляет в банк платежное поручение в четырех (или пяти) экземплярах и получает назад четвертый экземпляр в качестве расписки банка. 2. Банк, обслуживающий покупателя, на основании первого экземпляра платежного поручения списывает денежные средства со счета покупателя. 3. Банк, обслуживающий покупателя, направляет в банк, обслуживающий продавца, два экземпляра платежного поручения и денежные средства. 4. Банк, обслуживающий продавца, используя второй экземпляр платежного поручения, списывает денежные средства на счет продавца (т.е. получателя денежных средств). 5. Банки выдают своим клиентам выписки из расчетных счетов.

Платежное требование-поручение представляет собой расчетный документ, содержащий требование продавца к покупателю оплатить на основании направленных ему, минуя банк, расчетных и отгрузочных документов стоимости поставленного по договору товара (выполненных работ, оказанных услуг). Плательщик, определив возможность оплаты полученного платежного требования-поручения, сдает данный документ в обслуживающий его банк для перечисления актетованной им суммы на расчетный счет продавца. Таким образом, платежное требование-поручение представляет собой требование продавца к покупателю и поручение покупателя своему банку произвести оплату на основании расчетных и отгрузочных документов поставляемой продукции.

Расчет платежными требованиями-поручениями совершается по следующей схеме (рис. 19).

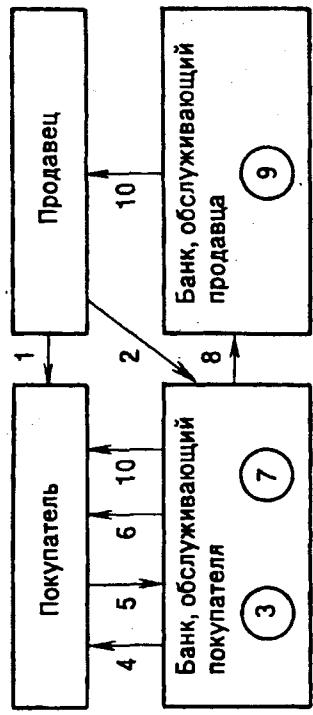


Рис. 19. Расчеты платежными требованиями-поручениями

1. Отгрузка продукции продавцом.
2. Передача платежного требования-поручения вместе с отгрузочными документами в банк, обслуживающий покупателя.
3. Помещение отгрузочных документов в картотеку № 1 в банке, обслуживающем покупателя.
4. Передача платежного требования-поручения покупателю.
5. Оформление, по-лучение отгрузочных документов в банке, купателем платежного требования-поручения и передача его в банк. Банк принимает его только при наличии средств на счете покупателя.
6. Передача покупателю отгрузочных документов.
7. Банк покупателя списывает сумму оплаты со счета покупателя.
8. Банк покупателя направляет в банк, обслуживающий продавца, платежные требования-поручения.
9. Банк продавца зачисляет сумму оплаты на счет продавца.
10. Банки выдают своим клиентам выписки из расчетного счета.

Инкассо – банковская операция, посредством которой банк по поручению своего клиента получает на основании расчетных документов причитающиеся ему денежные средства от плательщика за отгруженные в его адрес товары (выполненные работы, оказанные услуги) и зачисляет их на его счет в банке. Упрощенно инкассо можно определить как поручение продавца (кредитора) своему банку получить от покупателя (плательщика) непосредственно или через другой банк определенную денежную сумму или подтверждение, что эта сумма будет выплачена в установленный срок. При расчетах по инкассо банк (банк-эмитент) обязуется по поручению клиента осуществить за счет клиента действия по получению от плательщика платежа и/или акцепта платежа. Банк-эмитент, получивший поручение иной банк (исполняющий банк) (статья 874 ГК РФ).

Инкассовая операция банка сочетается с акцептной формой расчета. При акцептной форме расчетов товары отгружаются на основании контракта немедленно, не ожидая оплаты покупателем товара. Покупатель уплачивает за товар по получении расчетных документов, предварительно проверив выполнение продавцом всех условий договора в отношении количества, цены, срока отгрузки, качества и т.д. В случае нарушения продавцом договора покупатель может отказаться от оплаты товара. Если покупатель нарушит договор, например задержит оплату товаров, то продавец вправе применить к нему санкции.

Если покупатель заявляет об отказе от акцепта, банк проверяет основательность и мотивы этого отказа и уведомляет о нем продавца. При неоплате покупателем платежа в установленный срок банк информирует об этом банк, который принял расчетные документы на инкассо, и принимает меры для взыскания с покупателя платежа за товар.

Документарное инкассо осуществляется по такой схеме (рис. 20).

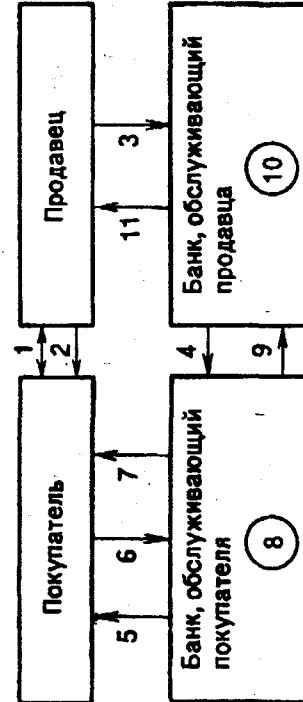


Рис. 20. Схема расчетов с помощью документарного инкассо

- Заключение договора о поставке товара.
- Отправка товара.
- Представление документов на инкассо.
- Поручение на инкассо, т. е. банк продавца пересыпает документы банку, обслуживающему покупателя.
- Авилизование (уведомление) покупателя о получении документов.
- Оплата документов покупателем (выставление платежного поручения).
- Передача документов покупателю.
- Занесение денежных средств на счет банка покупателя.
- Авилизование банка продавца об операции 8, 10. Списание денег со счета банка, обслуживающего продавца, и зачисление их на счет последнего.
- Авилизование (трансферты) инкассо.

Операции 4 и 9 можно ускорить с помощью телеграфа ("телеграфное инкассо"). Банки, участвующие в расчетах по инкассо, выступают в роли посредников и не несут никакой ответственности за неоплату или неакцепт документов.

Инкассовая форма расчетов выгодна покупателю тем, что банки защищают его права на товар до момента оплаты документов или акцепта. Документы, получаемые покупателем для проверки, остаются в распоряжении банка вплоть до момента их оплаты (акцепта) и в случае неоплаты возвращаются банку с указанием причин неоплаты (неакцепта). Недостатками инкассовой формы расчетов являются большая продолжительность по времени прохождения документов через банки, возможность отказа покупателя оплатить предоставленные документы. В настоящее время инкассо применяется только по международным расчетам.

Аккредитив (нем. *akkreditiv* – доверительный) представляет собой условное денежное обязательство банка, выдаваемое им по поручению покупателя в пользу продавца, по которому банк, открывший счет (банк-эмитент), может произвести платежи продавцу или дать полномочия другому банку производить такие платежи при наличии документов, предусмотренных в аккредитиве, и при выполнении других условий аккредитива. Расчеты с помощью аккредитива носят еще название "расчеты по смете LC" (англ. *Letter of credit* – аккредитив).

При расчетах по аккредитиву банк, действующий по поручению плательщика об открытии аккредитива и в соответствии с его указаниями (банк-эмитент), обязуется произвести платежи получателю средств или оплатить, акцептовать или учесть переводной вексель либо дать полномочие другому банку (исполняющему банку) произвести платежи получателю средств или оплатить акцептовать или учесть переводной вексель (статья 867 ГК РФ). Аккредитивы делятся на денежный и документарный. Денежный аккредитив – это именной документ, адресованный банком-эмитентом другому банку и содержащий приказ о выплате денег получателю в определенный срок. Для расчетов применяется документарный аккредитив (рис. 21).

Аккредитивы бывают:

- отзывные, безотзывные;
- подтвержденные, неподтвержденные;
- переводные (трансфертабельные);
- револьверные (возобновляемые);
- покрытые, непокрытые.

го банка. Банк, подтвердивший аккредитив, принимает на себя обязательство оплачивать документы, соответствующие условиям аккредитива, если банк-эмитент откажется отвершить платежи. Неподтвержденные аккредитивы – аккредитивы, не имеющие указанной гарантии.

Переводной (трансфертабельный) аккредитив – это аккредитив, который может быть полностью или частично использован несколькими хозяйствующими субъектами (плательщиками).

Револьверный (англ. revolver – вращаться), или возобновляемый, аккредитив – аккредитив, применяемый в расчетах за постоянные кредитные поставки, осуществляемые обычно по графику, зафиксированному в контракте. Он открывается не на полную сумму платежа, а на ее часть и автоматически возобновляется по мере расчетов за очередную партию товаров.

Покрытые, или депонированные, аккредитивы – это аккредитивы, при открытии которых банк-эмитент передает собственные средства плательщику (покупателя) или предоставленный ему кредит в распоряжение банка, предавца (исполняющий банк) на отдельный балансовый счет "Аkkредитивы" на весь срок действия обязательств банка-эмитента. Непокрытые аккредитивы – аккредитивы, не имеющие указанного выше покрытия денежных средств. При установлении между банками корреспондентских отношений непокрытый аккредитив может открываться в исполняющем банке путем предоставления ему права списывать свою сумму аккредитива с ведущегося у него счета банка-эмитента.

Существует разновидность аккредитива – аккредитив с "красной оговоркой". Таким аккредитивом может быть любой вид аккредитива, предусматривающий выдачу исполняющим банком продавцу авансов до определенной суммы. Открывая аккредитивы с "красной оговоркой", банк-эмитент обязуется возместить исполняющему банку суммы выплаченных авансов, даже если отгрузка после этого не была совершена. Банки расценивают такие аккредитивы как вид необеспеченного кредита и выдают их в редких случаях.

Аkkредитив может быть пред назначен только для расчетов с одним продавцом. Срок действия и порядок расчетов по аккредитиву устанавливаются в договоре между плательщиком и продавцом. В этом договоре указываются: наименование банка-эмитента; вид аккредитива и способ его исполнения; способ извещения продавца об открытии аккредитива;

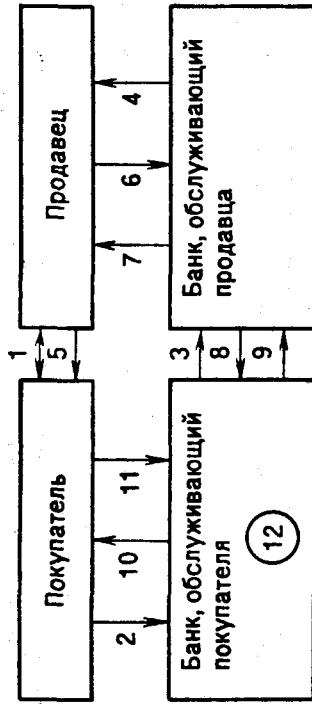


Рис. 21. Схема расчетов с помощью документарного аккредитива.
1. Заключение договора о поставке товара. 2. Покупатель дает поручение банку, обслуживающему его, на открытие аккредитива. 3. Авизирование банка, обслуживающего продавца, об открытии аккредитива. 4. Авизирование продавца об открытии аккредитива. 5. Поставка товара. 6. Передача документов. 7. Предоставление кредитора продавцу. 8. Пересылка документов. 9. Платеж. 10. Передача документов покупателю. 11. Акцепт документов. 12. В случае кредита под аккредитив снятие денег со счета покупателя.

Отзывной аккредитив – это аккредитив, который может быть изменен или аннулирован банком-эмитентом без предварительного уведомления получателя средств (продавца), например при несоблюдении условий, предусмотренных договором, или в случае досрочного отказа банка-эмитента гарантировать платежи по аккредитиву. Каждый аккредитив должен ясно показать – отзывающей он или безотзывной. При отсутствии такого четкого указания аккредитив является отзывным. Все распоряжения об изменении условий отзывающего аккредитива плательщик может давать продавцу только через банк-эмитент, который извещает банк продавца (исполняющий банк), а тот, в свою очередь, – продавца. Однако исполняющий банк обязан оплатить документами соответствующие условия аккредитива, выставленные продавцом и принятые банком продавца до получения последним уведомления об изменениях или аннулировании аккредитива.

Безотзывной аккредитив – аккредитив, который не может быть изменен или аннулирован без согласия продавца (получателя средств), в пользу которого он открыт. Продавец вправе досрочно отказаться от исполнения аккредитива, если это предусмотрено условиями аккредитива. Подтвержденные аккредитивы – аккредитивы, получившие дополнительную гарантию платежа со стороны другого

средства, депонированные чекодателем на отдельном счете; средства на соответствующем счете чекодателя, но не свыше суммы, гарантированной банком по согласованию с чекодателем при выдаче чеков. В этом случае банк может гарантировать чекодателю при временном отсутствии средств на его счете оплату чеков за счет средств банка.

Вместе с чеками банк выдает клиенту идентификационную карточку (чековую карточку) в одном экземпляре независимо от количества чеков и идентифицирует чекодателя по каждому чеку. Карточка содержит наименование банка и его адрес, номер карточки, имя хозяинствующего субъекта или гражданина, подпись, номер счета и паспортные данные чекодержателя (для гражданина). На обратной стороне указываются условия, при которых гарантируется оплата чека. Такими условиями являются:

чек может быть выпущен на сумму, не превышающую указанного лимита;
подпись чекодателя должна соответствовать образцу подписи на карточке;
номер счета чекодателя на чеке должен соответствовать номеру на карточке;
идентификация чекодателя осуществляется путем сравнения его паспортных данных с данными, указанными в чековой карточке;

расчеты чеками с грифом "Россия" осуществляются по следующей схеме (рис. 22).

Чек бывает именной (выписанный на определенного лица), предъявительский (выписанный на предъявителя), ордерный. Ордерный чек выписывается в пользу определенного лица или по его приказу, т.е. чекодержатель (индоссант) может передать его новому владельцу (индоссату) с помощью индоссамента. Чековый индоссамент выполняет функции, подобные функциям вексельного индоссамента. Индоссамент – специальная надпись на оборотной стороне чека (векселя), свидетельствующая о передаче чека (векселя) новому владельцу. Поручительство за оплату чека, оформленное гарантийной надписью, называется авалом. Платеж по чеку может быть гарантирован авалистом полностью или частично посредством авала. Гарантия платежа по чеку может даваться любым лицом, за исключением плательщика. Аваль проставляется на лицевой стороне чека или на дополнительном листе путем записи "считать за

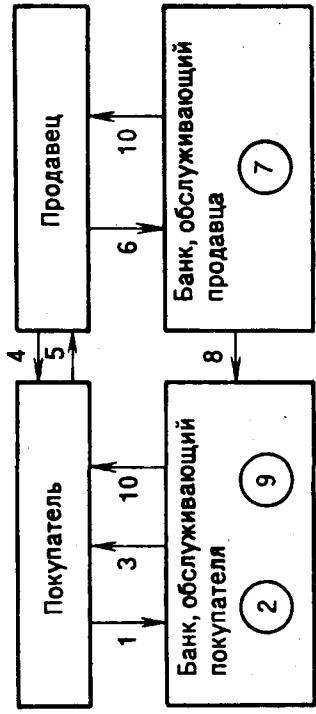


Рис. 22. Схема расчетов чеками с грифом "Россия"

1. Покупатель представляет в обслуживающий его банк заявление на получение чеков и платежное поручение на депонирование сумм (если это осуществляется) или заявление в двух экземплярах для приобретения чеков, оплата которых гарантирована банком. 2. В банке, обслуживающем покупателя, бронируются средства на отдельном счете и заполняются чеки, т.е. представляются наименование банка, номер лицевого счета, название чекодателя и лимит суммы чека. 3. Покупателю выдаются чеки и чековая карточка. 4. Продавец предъявляет покупателю документы на отгруженную продукцию (выполненные работы, оказанные услуги). 5. Покупатель выдает чек продавцу. 6. Продавец предъявляет чек в банк, обслуживающем продавца, при реестре чеков. 7. В банке, обслуживающем продавца, зачисляются денежные средства на счет продавца. 8. Банк продавца предъявляет чек для оплаты банку, обслуживающему покупателя. 9. Банк, обслуживающий покупателя, списывает сумму чека за счет ранее забронированных сумм. 10. Банки выдают клиентам выписки из счетов банка.

аваль" и отметкой, за кого он дан. Аваль подпись является авалистом с указанием своего адреса и даты совершения записи.

Передача права по чеку производится в порядке, установленном статьей 146 ГК РФ. Именной чек не подлежит передаче. В переведном чеке индоссамент на плательщика имеет силу расписки за получение платежа. Индоссамент, совершенный плательщиком, является недействительным. Лицо, владеющее переводным чеком, полученным индоссаменту, считается его законным владельцем, если оно основывает свое право на непрерывном ряде индоссаментов.

Чек может быть кроссированным. Кrossированный чек – это чек, перечеркнутый на лицевой стороне двумя параллельными линиями.

19*

Проведение двух параллельных линий на чеке называется кроссированием. На чеке допускается только одно кроссирование. Кроссирование может быть общим и специальным. Общее кrossирование – это когда между линиями нет никакого обозначения или имеется пометка "Банк". Специальное кrossирование – это кrossирование, при котором между линиями вписано наименование плательщика. Чек, имеющий общее кrossирование, может быть оплачен платежщиком только банку или своему клиенту. Держатель чека, имеющего специальное кrossирование, может предъявить его только банку, наименование которого указано между линиями.

На территории Российской Федерации чек, выписанный в другом иностранном государстве, подлежит оплате в течение 70 дней, а чек, выписанный на территории государств-членов СНГ, – в течение 20 дней. Следует иметь в виду, что ранее существовавшие лимитные чеки отменены. В условиях инфляции клиентам и банкам из-за большой продолжительности срока платежа экономически невыгодно применять чеки для расчетов. В основном чеки функционируют сейчас тогда, когда покупатель и продавец являются клиентами одного банка или разных банков, расположенных в одном регионе (городе, области).

Расчеты за покупку товаров и услуги с иностранными гражданами на территории Российской Федерации могут производиться также по дорожным чекам иностранных банков и евроверекам.

Дорожные, или туристские, чеки покупаются туристом в банке или туристской фирме за наличные деньги. Чеки не являются законным средством платежа, поэтому их прием в оплату товаров и услуг обеспечивается договоренностью эмитента чека с соответствующими предприятиями и организациями. Дорожные чеки бывают срочные и бессрочные. Срочный чек оплачивается в течение указанного на нем срока, бессрочный – не содержит указания о сроке действия. Дорожные чеки принимаются только от первоначального владельца, образец подписи которого имеется на чеке.

Евровереки не покупаются, а выдаются банком их владельцу без предварительного денежного взноса на более крупные суммы и оплачиваются в счет банковского кредита до месяца. Особенностью расчетов по евроверекам является то, что покупатель предъявляет к оплате чек и специальную гарантинную карту к нему. Они выпускаются кредитными учреждениями европейских стран, входящих в банковскую систему "Еврочек", созданную в 1968 г.

Формами расчетов по экспортно-импортным операциям являются: банковский перевод, расчеты по инкассо, расчеты аккредитивами, расчеты по открытому счету, расчеты чеками¹.

7.2.2. КРЕДИТОВАНИЕ И ЕГО ФОРМЫ

Кредитование имеет три разновидности:

- 1) кредитование деятельности хозяйствующего субъекта в форме прямой выдачи денежных сумм (финансовый кредит);
- 2) кредитование как разновидность расчетов, т.е. расчетов с рассрочкой платежей (комерческий кредит);
- 3) кредитование в форме предоставления вещи одной стороной в собственность другой стороне (товарный кредит). Порядок и условия кредитования в Российской Федерации регулируются главой 42 "Заем и кредит" Гражданского кодекса РФ.

Кредиты в зависимости от обеспечения бывают бланковые, т.е. без обеспечения, и кредиты, имеющие обеспечение. Кредиты с обеспечением делятся на вексельные (покупка или залог векселя), подтоварные, фондовые (под ценные бумаги), ипотечные (под залог недвижимости). По характеру погашения кредиты бывают погашаемые единовременным взносом и в рассрочку.

По сфере применения и видам заемщиков финансовый кредит имеет два вида: межбанковский кредит, при котором заемщиком выступает банк для коммерческих целей, при котором заемщиком является предприятие, товарищество, акционерное общество и т.п. Кредиты в основном выдают банки, хотя они могут предоставляться и хозяйствующими субъектами, имеющими свободные денежные средства. К последним относятся инвестиционные фонды, траст-компании, финансовые компании и др.

Порядок кредитования, оформления и погашения кредитов регулируется кредитным договором. Для получения кредита заемщик подает в банк (т.е. кредитору) заявку и другие требуемые им документы. В заявке указываются цель получения кредита, сумма и срок, на который испрашивается кредит. Количество и виды других документов устанавливаются кредитором.

¹ Сущность и порядок этих расчетов см.: Балабанов И. Т. Валютные операции. – М.: Финансы и статистика, 1993; Балабанов И. Т., Балабанов А.И. Внешнеэкономические связи. – М.: Финансы и статистика, 1998.

ваются конкретным банком-кредитором. К ним обязател-
но относятся учредительные документы, карточка с обра-
зцами подписей и печати, баланс. Например, для получения
межбанковского кредита банк-заемщик представляет бан-
ку-кредитору следующие документы:

заверенные нотариусом копии учредительных докумен-
тов (учредительный договор, устав, свидетельство о реги-
страции);

заверенную нотариусом карточку (оригинал) с образ-
цами подписей руководителей и главного бухгалтера бан-
ка и печати банка;

заверенную нотариусом копию лицензии банка ("ру-
блевая" и "валютная", если есть);
баланс банка на последнюю отчетную дату (первое чис-
ло месяца) и на текущую дату. Баланс должен быть обя-
зательно развернутым и содержать внебалансовые счета;
расчетную книжку счета № 823;

расчет экономических нормативов;

акт аудиторской проверки.

У каждого банка-кредитора имеются свои требования к
финансовому состоянию банка-заемщика. Практика пока-
зывает, что трудно получить межбанковский кредит, если у
банка-заемщика уставный капитал меньше 100 млн. руб. или
дебетовое сальдо. Кредит выдается, как правило, на сумму,
не превышающую половину величины уставного капитала и
не более 5% валюты баланса банка-заемщика, реже – на
величину уставного капитала.

Для получения кредита под коммерческие цели пред-
ставляются следующие документы:

заявка;
заверенные нотариусом копии учредительных документов;
заверенная нотариусом карточка с образцами подпи-
сей и печати;

баланс на последнюю отчетную дату, заверенный на-
логовой инспекцией;

справка из налоговой инспекции;

технико-экономическое обоснование эффективности
проекта;
копии контрактов, договоров;
гарантии возврата кредита: а) гарантинное письмо бан-
ка (крупной фирмы) с представлением учредительных до-
кументов банка-гаранта, баланса на последнюю отчетную
дату, экономических нормативов и карточки образцов под-
писей и печати; б) гарантинное письмо страховой компании;

Если в случае межбанковского кредита требования к до-
кументам и финансовому состоянию заемщика можно до-
статочно четко регламентировать, то в случае кредита для
коммерческих целей требование различных кредиторов мо-
гут сильно различаться. Наиболее "просто" получить кре-
дит под банковскую гарантию или валютный залог, некоторы
е кредиторы выдают кредит под залог автомобилей, оргтех-
ники или недвижимости. Под гарантии страховых компаний
кредит получить труднее и только небольшие суммы (не бо-
льше 50-100 тыс. руб.), при этом существенно повышаются
требования к заемщику, его финансовому состоянию и ка-
честву коммерческого проекта. Крайне трудно получить кре-
дит для коммерческих целей, если у заемщика "нулевой" баланс (минимальный уставный капитал и никаких резуль-
татов деятельности).

При получении всех документов от заемщика банк-кре-
дитор проверяет кредитоспособность и платежеспо-
собность заемщика и гаранта, оценивает способность за-
емщика своевременно выплачивать кредит и проценты
по нему. Каждый банк-кредитор использует свою собст-
венную методику оценки кредитоспособности заемщика,
которая, как правило, составляет его коммерческую тайну.
После оценки кредитоспособности заемщика и выгодности
кредитной операции банк заключает с заемщиком кре-
дитное соглашение (кредитный договор). Кредитное со-
глашение содержит вид кредита, сумму и срок кредита,
расчеты процентов и комиссионных вознаграждений банка
за его расходы, связанные с выдачей кредита, вид обес-
печения кредита, форму передачи кредита заемщику.

Важным условием выдачи кредита является его обеспе-
чение. Обеспечение кредита – это товарно-материальные
ценности, недвижимость, ценные бумаги, затраты производства
и предстоящий выпуск продукции, служащие для кредитора
и залогом полного и своевременного возврата должником по-
лученного кредита и уплаты им причитающихся процентов.
Обеспечение кредита предоставляется заемщиком при оформ-
лении кредитов и находится в распоряжении кредитора (бан-
ка) полностью или частично до погашения кредита. Основ-
ными видами обеспечения кредита являются поручительство,
гарантия, залог, страхование ответственности заемщика за
непогашение кредита. Поручителем или гарантом может
выступить любой хозяйствующий субъект (банк, предприя-
тие, ассоциация и т.п.). Поручительство – это договор с од-
носторонними обязательствами, посредством которого по-
ручитель берет обязательство перед кредитором оплатить
при необходимости задолженность заемщика. Договор по-

ручитательства служит дополнением к кредитному соглашению. Гарантия – это обязательство гаранта выплатить за гарантированного определенную сумму при наступлении гарантийного случая. Гарантия в отличие от поручительства не является актом, дополняющим кредитное соглашение. Она оформляется гарантитным письмом.

Обеспечение кредита в форме поручительства или гарантирования предусматривает право банка (кредитора) на безусловное списание средств в необходимых размерах со счетов поручителя или гаранта в случае непогашения установленный срок заемщиком обязательства польному кредиту.

Видами залога могут быть залог имущества, в том числе залог предприятия (хозяйствующего субъекта) в целом, залог товаров, ценных бумаг. Залоговое право представляет собой вещественную претензию на чужое движимое и недвижимое имущество или имущественные права, или претензию на право получения компенсации от реализации заложенного имущества, если должник не может погасить свою задолженность (т.е. свои обязательства по кредиту).

Страхование ответственности заемщика за непогашение кредита является в настоящее время довольно распространенной формой страхования, хотя оно и увеличивает расходы заемщика на кредит за счет страховой премии (т.е. платы за страхование).

Кредиты банков могут выдаваться как в рублях, так и в валюте, причем на коммерческих условиях с начислением повышенных процентов за не погашенную в срок часть задолженности по кредиту. Плата за кредит взимается по ставкам, сложившимся на денежном рынке по краткосрочным кредитам и на рынке капитала – по долгосрочным кредитам. Процентные ставки по кредитам обычно определяются банком как договорные по соглашению с заемщиком; они устанавливаются на период, обусловленный кредитным договором. Могут применяться следующие методы взимания процентов: процент удерживается в момент предоставления кредита, в момент погашения кредита или равномерными взносами на протяжении всего срока кредита. Заемщик возмещает банку уплаченную им банковскую комиссию, а также телеграфные и другие расходы, связанные с использованием кредита. Проценты за кредит начисляются с момента фактического его использования.

Формы предоставления кредита заемщику могут быть различными. Наиболее часто встречаются следующие: срочный кредит, контокоррентный кредит, онкольный кредит.

Срочный кредит – это обычная форма кредита. Банк перечисляет на расчетный счет заемщика сумму кредита. По истечении срока кредит погашается (т.е. заемщик передает со своего расчетного счета банку соответствующую сумму денег).

В банке для заемщика открывается специальный судочный счет – **контокоррент** (итал. сопто corrente – текущий счет) – единный счет, на котором учитываются все операции банка с клиентом. На контокорренте отражаются, с одной стороны, кредит банка и все платежи со счета по поручению клиента, а с другой – средства, поступающие в банк от клиентов в виде выручки, вкладов, возврата кредитов и др. Контокоррент представляет собой сочетание ссудного счета с текущим и может иметь дебетовое и кредитовое сальдо.

Онкольный кредит (англ. loan/topneu/on/call – заем до востребования) – краткосрочный кредит, который погашается по первому требованию; выдается, как правило, под обеспечение ценными бумагами и товарами. Онкольный кредит осуществляется следующим образом. Банк открывает заемщику специальный текущий счет под залог товарно-материальных ценностей или ценных бумаг. В пределах обеспеченного кредита банк оплачивает все счета хозяйствующего субъекта. Погашение кредита производится по первому требованию онкольного кредитора, поступивших на счет заемщика, или путем реализации залога. Онкольный кредит погашается заемщиком обычно с предупреждением за 2-7 дней. Процентная ставка по этому кредиту ниже, чем по срочным кредитам. С точки зрения срока возврата и качества обеспечения онкольный кредит считается наиболее ликвидной статьей актива банка после кассовой наличности.

Кредит под залог недвижимости называется **ипотечным кредитом**. В настоящее время ипотечный кредит выдается для покрытия крупных капиталных затрат: Особо эффективно используется он при кредитовании нового строительства. При этом объект строительства является предметом залога. Залог может оформляться поэтапно, по мере строительства объекта. Тогда соответственно по частям выделяется кредит. Например, предприниматель покупает землю, закладывает ее, на полученные деньги возводится фундамент здания. Фундамент опять закладывается, и полученные кредиты служат источником финансирования следующего этапа строительства. Ипотечный кредит берется и для приобретения недвижимости. В этом случае после оформления залогово-

кредитных отношений, продавец сразу получает от банка деньги, покупатель приобретает все права собственника на объект покупки, который одновременно заложен в банке. Заемщик возвращает кредит и выплачивает проценты в соответствии с кредитным соглашением.

Ломбардный кредит. Это вид финансового кредита, он предоставляемый коммерческим банкам от имени Центрального банка РФ Главным управлением (Национальным банком) банка России под залог государственных ценных бумаг.

Представление ломбардного кредита производится в соответствии с Положением о порядке предоставления Центральным банком России ломбардного кредита банкам от 13 марта 1996 г. № 36, Утвержденным приказом ЦБ РФ от 13 марта 1996 г. № 02-63.

Представление ломбардного кредита может производиться как путем удовлетворения заявок банка пофиксированной ломбардной процентной ставке, так и через проведение аукциона заявок банков по сложившейся на аукционе ставке отсечения.

Совет директоров ЦБ РФ утверждает ломбардный список, т. е. список государственных ценных бумаг, принимаемых ЦБ РФ в качестве залога при предоставлении ломбардного кредита.

В исключительных случаях по решению Совета директоров ЦБ РФ в качестве залога могут приниматься государственные ценные бумаги, не входящие в ломбардный список.

Ломбардный кредит предоставляется банкам на срок до 30 календарных дней. Договор на предоставление банку ломбардного кредита не пролонгируется.

При выдаче ломбардного кредита по фиксированной процентной ставке используется ломбардная ставка ЦБ РФ, установленная Советом директоров ЦБ РФ и действующая на дату заключения договора.

При выдаче ломбардных кредитов по ломбардной ставке ограничения на объем выдаваемых кредитов не устанавливаются. Кредиты предоставляются в пределах общего объема выдаваемых ЦБ РФ кредитов в соответствии с признаками ориентирами единой государственной денежно-кредитной политики.

При изменении ломбардной ставки ЦБ РФ начисление и взыскание процентов за пользование ломбардным кредитом с применением вновь установленной ставки осуществляются по договорам, заключенным с момента вступления в силу решения Совета директоров ЦБ РФ об изменениях величины ломбардной ставки.

При выдаче ломбардных кредитов на аукционной основе Кредитный комитет ЦБ РФ устанавливает лимит на максимальный объем кредита, выставляемого на каждый аукцион. Ломбардные кредитные аукционы проводятся как процентные конкурсы заявок банков на получение ломбардного кредита, осуществляемые по американскому или голландскому способам.

При американском способе заявки банков удовлетворяются по процентным ставкам, которые эквивалентны или превышают установленную Центральным банком ставку отсечения. При голландском способе все заявки удовлетворяются по последней процентной ставке, которая войдет в список удовлетворенных заявок согласно выбранной ставке отсечения. Проведение ломбардного кредитного аукциона осуществляется ЦБ РФ.

Заявки, принятые к аукциону, ранжируются по уровню предложенной банками процентной ставки, начиная с максимальной. Использование установлененного объема ломбардного аукциона является основанием для сокращения последней заявки в списке удовлетворенных заявок. При этом заявки банков могут удовлетворяться частично. О проведении аукциона сообщается за 5 рабочих дней в "Вестнике Банка России" и других средствах массовой информации.

Банк, желающий получить ломбардный кредит, должен отвечать следующим критериям на момент подачи заявки на получение кредита:

- 1) иметь счет ДЕПО в депозитарии;
- 2) выполнять своевременно и в полном объеме обязательные и резервные требования ЦБ РФ;
- 3) не иметь просроченной задолженности по кредитам, предоставленным ЦБ РФ, и процентам по ним;
- 4) не допускать просрочки погашения задолженности по ранее выданному ломбардному кредиту в течение последних 6 месяцев.

Выдача банку ломбардного кредита осуществляется в соответствии с договором на предоставление ломбардного кредита.

Для участия в аукционе банк представляет в учреждение ЦБ РФ не позднее 13 часов по местному времени в рабочий день накануне дня проведения ломбардного аукциона следующие документы:

- заявку на участие в аукционе;
- копию выписки на дату, предшествующую дню подачи заявки, о состоянии счета ДЕПО банка из депозитария, под-

твреждающую наличие достаточного количества государственных ценных бумаг, не обремененных другими обязательствами.

Депозитарием, принимающим ценные бумаги в залог в качестве обеспечения ломбардного кредита, является организация, заключившая с ЦБ РФ договор, который предусматривает депозитарный учет залоговых обременений прав на указанные ценные бумаги. В этом договоре должно быть предусмотрено условие о предоставлении депозитарию ЦБ РФ списка государственных ценных бумаг, принимаемых в обеспечение ломбардного кредита.

Ломбардный кредитный аукцион проводится в назначенный день и должен быть завершен до 14 часов по московскому времени.

В срок, установленный договором на предоставление ломбардного кредита, банк осуществляет возврат кредита и уплату процентов по нему. Банк может досрочно погасить ломбардный кредит полностью или частично. После погашения кредита, включая проценты по нему, ЦБ РФ возвращает банку заложенные ценные бумаги.

Основными видами кредита как разновидности расчетов (расчетов с рассрочкой платежи) являются:

фирменный кредит; вексельный (учетный) кредит;

факторинг;

овердрафт.

При расчетах по экспортно-импортным операциям применяются такие формы кредита, как:

форфетирование;
кредит по открытому счету;

акцептный;

акцептно-рамбурсный.

Фирменный кредит. Традиционная форма кредитования, при которой поставщик (продавец) предоставляет кредит покупателю в форме отсрочки платежа. Разновидностью фирменного кредита является аванс покупателя, который выплачивается поставщику (продавцу) после подписания договора (контракта).

ВЕКСЕЛЬНЫЙ (УЧЕТНЫЙ) КРЕДИТ

Банк предоставляет **вексельный (учетный) кредит** векселедержателю путем покупки (учета) векселя до наступления срока платежа. Владелец векселя получает от банка сумму, указанную в векселе, за минусом учетного процента; комиссационных платежей и других расходов. Стороны могут

продлить срок оплаты, т.е. совершив пролонгацию векселя. Пролонгация бывает прямая, простая и косвенная. При прямой пролонгации векселя делается соответствующая запись на векселе, удостоверенная подписями сторон. При косневной пролонгации такая запись не делается. При косневой пролонгации составляется новый вексель, а старый изымается из обращения.

Закрытие учетного кредита производится на основании извещений банка об оплате векселя. Учетная ставка по векселю представляет собой процентную ставку, применяемую для расчета величины учетного процента. Учетный процент – это плата, взимаемая банком за авансирование денег при учете векселя (или иных ценных бумаг, купонов, облигаций, долговых обязательств). Учет векселя – это покупка векселей до наступления срока оплаты по нему. Учетный процент представляет собой разницу между номиналом векселя и суммой, уплаченной банку при его покупке.

Пример. Номинальная цена векселя – 10 тыс. руб. Банк покупает его, выплачивая 9,5 тыс. руб. за 6 месяцев до наступления срока платежа по векселю. Тогда учетный процент составляет 0,5 тыс. руб., а учетная ставка – 10% годовых ($\frac{10 - 9,5}{10 \cdot 6} \cdot 12 \cdot 100$).

Коммерческие банки, осуществляя операции с векселями, могут одновременно применять несколько учетных ставок. Эти учетные ставки называются частными учетными ставками. Учетная ставка, которую применяет ЦБ РФ в операциях с коммерческими банками и кредитными учреждениями, называется официальной учетной ставкой. Уровень ее обычно ниже уровня частных учетных ставок.

Факторинг (англ. factor – посредник). Это разновидность торгово-комиссионной операции, связанной с кредитованием оборотных средств. Факторинг представляет собой инкассирование дебиторской задолженности покупателя и является специфической разновидностью краткосрочного кредитования и посреднической деятельности.

Факторинг включает в себя:

- 1) взыскание (инкассирование) дебиторской задолженности покупателя;
- 2) представление продавцу краткосрочного кредита;
- 3) освобождение продавца от кредитных рисков по операциям.

Основной целью факторинга является получение средств немедленно или в срок, определенный договором. В результате продавец не зависит от платежеспособности покупателя. Банк заключает договор с покупателем о гарантировании его платежей в случае возникновения финансовых трудностей или с продавцом и покупателем о переуступке не оплаченных в срок платежных документов факторинговому отделу банка.

Операции факторинга в Российской Федерации регулируются главой 43 "Финансирование под уступку денежного требования" ГК РФ.

По договору финансирования под уступку денежного требования одна сторона (финансовый агент) передает или обязуется передать другой стороне (клиенту) денежные средства в счет денежного требования клиента (кредитора) к третьему лицу (должнику), вытекающего из предоставления клиентом товаров, выполнения им работ или оказания услуг третьему лицу, а клиент уступает или обязуется уступить финансовому агенту это денежное требование (ст. 824 ГК РФ).

Финансовыми агентами могут быть банки и иные кредитные организации, а также коммерческие организации, имеющие разрешение (лицензию) на осуществление данного вида деятельности, т.е. факторинга.

Предметом уступки, под которую предоставляется финансирование, может быть как денежное требование, срок платежа по которому уже наступил (существующие требования), так и право на получение денежных средств, которое возникает в будущем (будущее требование).

Последующая уступка денежного требования финансовым агентом не допускается, если иное не предусмотрено в договоре.

Должник обязан произвести платеж финансовому агенту при условии, что он получил от клиента либо от финансового агента письменное уведомление об уступке денежного требования данного финансового агенту и в уведомлении определено подлежащее исполнению денежное требование, а также указан финансовый агент, которому должен быть произведен платеж.

По просьбе должника финансовый агент обязан в разумный срок представить должнику доказательство того, что уступка денежного требования финансовому агенту действительно имела место.

В случае обращения финансового агента к должнику с требованием произвести платеж долгнику вправе предъявить к залогу свои денежные требования, основанные на

договоре с клиентом, которые уже имелись у должника ко времени, когда им было получено уведомление об уступке требований финансового агенту.

Взаимоотношения банка и продавца по факторингу регулируются договором. При его заключении банк проверяет кредитоспособность продавца и покупателя и с учетом этого определяет предельную сумму по операциям факторинга, в пределах которой поставка товаров может производиться без риска неполучения платежа. В рамках данной суммы банк автоматически оплачивает переуступаемые ему платежи. Договор может быть открытым и закрытым (конфиденциальным). При открытом договоре дебитор уведомляет об участии в факторинговой операции, при закрытом – дебиторы не ставятся в известность о наличии факторингового договора. В договоре также оговаривается, предусматривается или нет право регресса, т.е. обратной переуступки требований (возврата их к продавцу).

Факторинг осуществляется следующим образом. Банк приобретает у хозяйствующего субъекта – продавца право на взыскание дебиторской задолженности покупателя продукции (работ, услуг) и в течение 2-3 дней перечисляет хозяйствующему субъекту 70-90% суммы средств за отгруженную продукцию в момент предъявления платежных документов. После получения платежа по этим счетам от покупателей банк перечисляет хозяйствующему субъекту оставшиеся 30-10% суммы счетов за вычетом процентов и комиссационных вознаграждений.

Стоймость факторингового обслуживания зависит отвида услуг, финансового положения клиента и т.п. При определении платы за факторинг следует исходить из принятого сторонами процента за кредит и среднего срока пребывания средств в расчетах с покупателем.

Пример. Ставка за кредит – 42% годовых. Средний срок оборачиваемости средств в расчетах с покупателем – 14 дней. Плата за эти операции составит: $\frac{42 \cdot 14}{360} = 1,63\%$

суммы, принятой к оплате факторинга.
За оплату продавцу документов на сумму 2000 руб. факторинг получает от него: $1,63 \% \cdot 2000 = 32,6$ руб. При помещении документа продавца в картотеку покупателя вся сумма пени также является доходом факторинга. В случае задержки в оплате на 10 дней пени от покупателя ($0,03\%$) перечисляются факторинг в сумме 6 руб. $[0,03 \cdot 10 \cdot 2000] : 100]$.

Подкупая своей внешней простотой, факторинг несет в себе ряд проблем, связанных с денежным обращением. Продукция только после "перетворки" рынком становится товаром. А при факторинге средства за оттруженную продукцию продавец получает до оценки объема и качества ее покупателем. Отсюда идет угроза образования ложных доходов и увеличения денежной массы за счет оплаты ненужной или некачественной продукции и просто бестоварных счетов.

От факторинга следует отличать цессию.

Цессия (лат. cessio – уступка) – передача, или переуступка, кредитором своего права требования денег, вещей и иных ценностей другому лицу:

Термин "цессия" имеет разное содержание применительно к страхованию и к денежным расчетам.

В страховании цессия означает процесс передачи рисков в перестрахование.

В системе расчетов цессия – уступка кредитором своего права требования третьему лицу, переданная ему по сделке, например передача третьему лицу права (требования) на получение долгов с должника за определенное вознаграждение. В этом смысле цессию можно рассматривать как денежный суррогат.

Если факторинг – договорное обязательство, то цессия – обязательство, переданное по сделке.

При цессии уступается право, которое в момент заключения сделки о его уступке уже принадлежит кредитору на основании обязательства. При факторинге же может уступаться право на получение денежных средств, которое возникнет в будущем, т. е. будущих требований.

Форфетирование (фр. à fortai – целиком, общей суммой) представляет собой форму кредитования экспорта банком или финансовой компанией путем покупки ими без обогрота на продавца векселей и других долговых требований по внешнеторговым операциям¹. Форфетирование, как правило, применяется при поставках машин, оборудования на крупные суммы с длительной рассрочкой платежа (до 7 лет).

Механизм форфетирования заключается в следующем. Форфетор (банк или финансовая компания) приобретает у экспортёра вексель с определенным дисконтом, т. е. за вычетом всей суммы процентов. Размер дисконта зависит от

¹ В отечественной литературе форфетирование называют также на английский манер термином "форфайтинг", что вряд ли приверно.

платежеспособности импортера, срока кредита, рыночных процентных ставок в данной валюте. Форфетор может перепродать купленные у экспортёра векселя на вторичном рынке. Форфетирование освобождает экспортёров от кредитных рисков и сокращает дебиторскую задолженность, форфетирование дороже для экспортёра, чем банковский кредит.

Форфетирование предполагает переход всех рисков по долговому обязательству к его покупателю (т. е. к форфетору). Поэтому форфетор требует обычно гарантию первого классного банка страны, в которой функционирует должник (покупатель оборудования).

В большинстве стран платеж по долговому обязательству может быть произведен через несколько дней после окончания срока платежа по нему. Для того чтобы сделать поправку на это положение, форфеторы обычно при расчете размера дисконта добавляют несколько дней к фактическому числу, остающемуся до срока платежа. Это так называемые льготные дни.

Величину дисконта и сумму платежа форфетора предавцу долговых обязательств можно определить тремя способами:

- 1) по формуле дисконта;
- 2) по процентным номерам;
- 3) по среднему сроку форфетирования.

Пример. Рассчитать величину дисконта и сумму платежа форфетора клиенту за приобретенные у него векселя. Форфетор купил у клиента партию из восьми векселей, каждый из которых имеет номинал 800 тыс. долл. Платеж по векселям производится через каждые 180 дней. При этом форфетор представляет клиенту три льготных дня для расчета. Учетная ставка по векселю составляет 6% годовых.

Расчет первым способом. Величина дисконта определяется по формуле:

$$D = \sum_{i=1}^T H \cdot \frac{t+i}{360} \cdot \frac{p}{100},$$

где D – величина дисконта, долл.;

H – номинал векселя, долл.;

t – срок векселя, т. е. число дней, оставшихся до наступления срока платежа по данному векселю, дней;

p – число льготных дней;

$\frac{p}{100}$ – учетная ставка, %;

T – число дней в финансовом году, дней.

Для первого платежа имеем

$$D_1 = 800 \cdot \frac{180+3}{360} \cdot \frac{6}{100} = 24,4 \text{ тыс. долл.};$$

для второго платежа

$$D_2 = 800 \cdot \frac{360+3}{360} \cdot \frac{6}{100} = 48,4 \text{ тыс. долл.};$$

для третьего платежа

$$D_3 = 800 \cdot \frac{540+3}{360} \cdot \frac{6}{100} = 72,4 \text{ тыс. долл.};$$

для четвертого платежа

$$D_4 = 800 \cdot \frac{720+3}{360} \cdot \frac{6}{100} = 96,4 \text{ тыс. долл.};$$

для пятого платежа

$$D_5 = 800 \cdot \frac{900+3}{360} \cdot \frac{6}{100} = 120,4 \text{ тыс. долл.};$$

для шестого платежа

$$D_6 = 800 \cdot \frac{1080+3}{360} \cdot \frac{6}{100} = 144,4 \text{ тыс. долл.};$$

для седьмого платежа

$$D_7 = 800 \cdot \frac{1260+3}{360} \cdot \frac{6}{100} = 168,4 \text{ тыс. долл.};$$

для восьмого платежа

$$D_8 = 800 \cdot \frac{1440+3}{360} \cdot \frac{6}{100} = 192,4 \text{ тыс. долл.}$$

Общая величина дисконта

$$D = \sum_{n=1}^8 D_n = 867,2 \text{ тыс. долл.}$$

Сумма платежа клиенту составит

$$8 \cdot 800 - 867,2 = 5532,8 \text{ тыс. долл.}$$

Таким образом, форфетор выплатит клиенту за приобретенные у него векселя 5532,2 тыс. долл. Ему же эти векселя принесут сумму выручки в 400 млн. долл. (8 · 800) и доход 867,2 тыс. долл., или 15,7% $\left(\frac{867,2}{5532,8} \cdot 100 \right)$.

Расчет вторым способом.

Для упрощения расчетов в формулу дисконта вводят процентные номера

$$\Pi = H \cdot \frac{t+L}{100},$$

где Π – процентный номер;

H – номинал векселя, долл.;

t – срок векселя, т. е. число дней, оставшихся до наступления срока платежей по нему, дней;

L – число льготных дней, дней.

Тогда величина дисконта рассчитывается по формуле

$$D = \frac{\Pi}{360} \cdot \sum_{i=1}^T \Pi_i,$$

где D – величина дисконта, долл.;

Π – учетная ставка, %;

Π_i – процентные номера.

Расчет процентных номеров сведен в табл. 15.
Величина дисконта

$$D = \frac{6}{360} \cdot 52032 = 867,2 \text{ тыс. долл.}$$

Таблица 15

Величина дисконта рассчитывается по формуле

Расчет процентных номеров

Номера платежа	Номинал векселя, тыс. долл.	Срок векселя, дней	Число льготных дней	Процентные номера
1	800	180	3	1464
2	800	360	3	2904
3	800	540	3	4344
4	800	720	3	5784
5	800	900	3	7224
6	800	1080	3	8664
7	800	1260	3	10104
8	800	1440	3	11544
Итого	6400			52032

Сумма платежа клиенту

$$6400 - 867,2 = 5532,8 \text{ тыс. долл.}$$

Расчет третьим способом.

Величину дисконта и сумму платежа по векселю однаковой номинальной стоимостью можно рассчитать через средний срок форфетирования.

$$t_{cp} = \frac{t_1 + t_n}{2},$$

где t_{cp} – средний срок форфетирования, дней;
 t_1 – первый срок платежа, дней;
 t_n – последний срок платежа, дней.

$$t_{cp} = \frac{180 + 1440}{2} = 810 \text{ дней.}$$

$$D = \sum H \frac{t_{cp} + L}{360} \cdot \frac{n}{100},$$

где D – величина дисконта, долл.;
 H – номинальная стоимость партии векселей, долл.;
 t_{cp} – средний срок форфетирования, дней;
 L – число льготных дней, дней;
 n – учетная ставка, %.

$$D = 6400 \cdot \frac{810 + 3}{360} \cdot \frac{6}{100} = 867,2 \text{ тыс. долл.}$$

Сумма платежа клиенту

$$6400 - 867,2 = 5532,8 \text{ тыс. долл.}$$

Кредит по открытому счету. При экспортно-импортных операциях одновременно означает и расчеты по открытому счету. Эти кредиты предстаиваются в расчетах между постоянными партнерами (контрагентами), особенно при многократных поставках однородных товаров. Сущность кредитов или расчетов по открытому счету заключается в том, что продавец отгружает товар покупателю и направляет в его адрес товарораспорядительные документы, относя сумму задолженности в дебет счета, открытое им на имя покупателя. В обусловленные контрактом сроки покупатель погашает свою задолженность по открытому счету. Для покупателя открытый счет – выгодная форма расчетов и получения кредита, так как в этом случае отсутствует риск оплаты непоставленного товара, а проценты за пользование такого кредита обычно не взимаются. Хозяйствующие субъекты, использующие открытый счет, как правило, выступают попеременно в качестве продавцов и покупателей, что является одним из способов обеспечения выполнения сторонами платежных обязательств.

Овердрафт (англ. overdraft) представляет собой отрицательный баланс на текущем счете клиента банка. Овердрафт – это форма краткосрочного кредита, предоставление которого осуществляется путем списания банком средств по счету клиента сверх его остатка. В результате такой операции образуется отрицательный баланс, т.е. дебетовое сальдо – задолженность клиента банку. Банк и клиент заключают между собой соглашение, в котором устанавливаются максимальная сумма овердрафта, условия

представления кредита, порядок погашения его, размер процента за кредит. При овердрафте в погашение задолженности направляются все суммы, зачисляемые на текущий счет клиента. Поэтому объем кредита изменяется по мере поступления средств, что отличает овердрафт от обычной ссуды. В Российской Федерации банки почти не предоставляют овердрафт. За рубежом же он используется довольно широко.

В США для клиентов банка, которые имеют в нем счет продолжительное время, овердрафт может предоставяться бесплатно.

Акцептный кредит – кредит, предоставленный банком в форме акцепта переводного векселя (тратты), выставляемого на банк экспортёрами и импортерами. При этой форме кредита экспортёр получает возможность выставлять на банк векселя на определенную сумму в рамках кредитного лимита. Банк акцептует эти векселя, гарантируя тем самым их оплату должником в установленный срок.

При реализации товара в кредит экспортёры заинтересованы в акцепте векселя крупным банком. Такой вексель в любое время может быть учтен или продан. При акцептном кредите формально кредит предоставляет экспортёр, но в отличие от вексельного кредита акцептантом векселя выступает банк.

Выдавая акцепт, банк не предоставляет кредита и не вкладывает в операцию своих средств, но обязуется оплатить тратту при наступлении срока платежа. В тех случаях, когда экспортёр требует платежа наличными, проводятся операции рефинансирования, т.е. банк импортера акцептует тратту, выставленную на него импортером, учитывает ее и уплачивает экспортёру наличными деньгами. Стоимость акцептного кредита складывается из двух элементов: комиссии за акцепт и учетной ставки, которая обычно ниже ставки по учету векселя.

Термин "акцептный кредит" применяется обычно в тех случаях, когда банки акцептуют тратты только экспортёров своей страны.

Разновидностью акцептного кредита является акцептно-рамбурсный кредит.

Рамбус (фр. rembouser) в международной торговле означает оплату купленного товара через посредство банка, в форме акцепта банком импортера тратт, выставленных экспортёром.

Термин "акцептно-рамбурсный кредит" применяется в тех случаях, когда банки акцептуют тратты, выставленные на них иностранными коммерческими банками. Эти банки играют вспомогательную роль и принимают на себя ответственность перед банками-акцептантами по своеестественному переводу (рамбурсированию) на их счета валюты, необходимой для оплаты акцептованных тратт.

Депозит (лат. depositum – вещь, отданная на хранение) представляет собой вклад денежных средств или ценных бумаг в банк на хранение. Депозиты являются источником образования банковского кредитного капитала, используемого на выдачу кредитов, проведение факторинговых операций, осуществление инвестиций и т.п. Поэтому депозит оплачивается банком. Депозиты бывают двух видов: до востребования и срочные. Срочные депозиты – это вклады, вносимые на заранее установленный срок (от одного месяца и более) под определенный процент.

Хранение средств на депозитных счетах осуществляется на основе договора, заключенного между банком и вкладчиком. При хранении средств на депозитных счетах банк дает гарантию возврата их вкладчику, которая обеспечивается уставным и резервным фондами банка, а также всем его имуществом. Вкладчик пользуется преимуществами правами на инновационное финансирование, кредитование и при предоставлении всего комплекса услуг. По вкладам на депозитных счетах начисляются проценты. Применяются два варианта начисления процентов. По первому варианту размер процента применяется на договорной основе между банком и вкладчиком; по второму – берется ставка, базирующаяся на ставках на соответствующий период, действующих на дату принятия средств на межбанковском рынке. Российский предприниматель может также помещать свои вклады в инвесторов с помощью денежных аукционов или вкладывать свой капитал в иностранную экономику.

ВКЛАДЫ ЧЕРЕЗ ДЕНЕЖНЫЕ АУКЦИОНЫ

Аукционы по размещению денежных средств и вкладов проводятся Московской Центральной фондовой биржей (МЦФБ), межбанковским объединением "Оргбанк" и др. Порядок проведения аукционов устанавливается их организаторами. Так, на Московской Центральной фондовой бирже действуют Правила проведения аукциона по размещению денежных ресурсов, утвержденные решением Биржевого совета МЦФБ от 18 мая 1992 г. № БС-1/7, а в межбанковском объединении "Оргбанк" – Правила проведения аукцио-

на по размещению денежных ресурсов и вкладов. Порядок проведения аукционов на МЦФБ, МБО "Оргбанк", а также на ММФБ имеет много общих моментов. Поэтому рассмотрим его на примере МЦФБ. На аукционе денежных ресурсов МЦФБ проводится размещение:

коммерческих кредитов;
депозитных вкладов;

Участвовавшие в аукционе могут граждане и хозяйствующие субъекты, отвечающие установленным квалификационным требованиям, из числа акционеров, владельцев брокерских мест, разовых посетителей аукционов. В качестве заемщиков, т.е. участников аукциона, принимают денежные средства во вклады (берущие кредит), выступают банки и другие хозяйствующие субъекты. Заемщики вправе принять к размещению на одном аукционе сумму в размере не более половины оплаченного уставного капитала, но не более 5% годового оборота. Участники аукциона, предлагающие к размещению свои денежные средства, являются кредиторами или вкладчиками. Размещение денежных средств кредитора в коммерческом банке подтверждается документом, называемым "депозитный договор". Для участия в аукционе подается заявка, которая должна быть подтверждена за 30 мин до его начала. В заявке указываются сумма, срок, процентная ставка, условия размещения предлагаемых денежных средств. Данные по заявке оформляются в лот, выставляемый на аукцион. Заемщик из числа коммерческих банков обязан представить в валютно-кредитный отдел справку-заключение аудиторской службы МЦФБ о возможностях заемщика принять к размещению определенную сумму.

Кредиторы – разовые посетители аукционов должны быть без дополнительных ограничений. Заемщики – разовые посетители, не имеющие места на бирже, но желающие участвовать в приобретении лотов, должны оплатить входной билет на биржу или обратиться в брокерскую контору МЦФБ. Перед началом аукциона заемщики проходят регистрацию, получают список лота и регистрационный номер. Заемщик и кредитор оформляют заключенную аукционную сделку по размещению денежных ресурсов договором на Межбанковский кредит, депозитный вклад или коммерческий кредит. Заемщик, совершивший аукционную сделку и участвующий в оформлении юридических документов по разыгранным лоту, уплачивает бирже комиссийный сбор в размере 3,5% годовых единовре-

менно от суммы сделки без учета НДС, из которых 2,5% переводятся на счет брокерской конторы, представляющей интересы кредитора.

За нарушение правил проведения аукциона к его участникам применяются штрафные санкции. За уклонение от оформления аукционной сделки виновная сторона подвергается штрафу в размере 2,2% от суммы сделки, из которых 1% биржа выплачивает потерпевшей стороне. При обходном отказе от заключенной сделки стороны уплачивают штраф в размере 0,2% каждая от суммы сделки. Сделки по коммерческим кредитам подлежат обязательному страхованию кредитором обществом за счет заемщика. После заключения сделки заемщик обязан на следующий день представить кредитору страховой полис. Непредставление заемщиком кредитору страхового полиса в указанный срок приравнивается к одностороннему отказу заемщика от заключения сделки. Сделки по депозитным вкладам могут быть застрахованы за счет вкладчика.

7.2.3. ТЕЗАВРАЦИЯ ДРАГОЦЕННЫХ МЕТАЛЛОВ

Одним из способов накопления денежных сбережений, т.е. аккумуляции капитала, является тезаврация драгоценных металлов, прежде всего золота и серебра. **Тезаврация золота** – это накопление золота частными владельцами в виде скрепов или страховых фондов. Золото в частном владении накапливается в двух основных формах: в виде золотых монет и в виде брусков (слитков). Слитки золота хранятся в основном в банках. Эти накопления банков не трансформируются в кредитный капитал, а представляют собой денежный капитал в чистом виде без перспективы быть отданенным в кредит. В настоящее время тезаврация золота особенно развита во Вьетнаме. Неустойчивость валюты (в том числе и доллара США) и инфляция побуждают предпринимателей и граждан создавать из золота своеобразный страховой фонд на случай роста цен, колебания валютных курсов и т.п.

Тенденция к накоплению золота частными владельцами усилилась в экономически развитых странах с середины 70-х годов. Этому способствовал переход на Ямайскую валютную систему в 1976 г., которая отменила официальную цену на золото, разрешила продажу и покупку золота по рыночным ценам, прекратила размен долларов на золото для центральных банков и правитель-

ственных органов. Золото, как и любой другой драгоценный металл, является товаром, точно так же, как товаром выступают валюта, денежные ресурсы. Золото продается на биржах драгоценных металлов по рыночным ценам. Для широких слоев мелких собственников характерно преимущественное накопление золота в форме монет, в том числе "слитковых", которые обладают удобным весовым содержанием – тройская унция или ее дробными частями. Тройская унция составляет 31,1034807 г. В банковских расчетах результаты определяются с точностью до 0,001 доли тройской унции с применением правила округления.

Монеты из драгоценных металлов выпускаются массовыми тиражами и продаются по ценам, близким к цене слиткового металла.

В настоящее время многие тезавраторы не держат у себя наличного металла. Они ограничиваются приобретением соответствующих титулов – золотых сертификатов. Золотые сертификаты представляют собой свидетельства о депонировании золота в банке. Они подлежат свободному размену на обозначенное в них количество золота либо денежному эквиваленту золота по рыночной цене. Примущества золотых сертификатов проявляются в их удобстве для владельцев; они позволяют избежать трудностей и дополнительных расходов по хранению, страхованию золота, проверке его пробы. Золотые сертификаты обычно выпускаются именными с правом передачи их путем индоссамента. Иностранные банки выпускают также золотые сертификаты взамен депонированных монет и золота, хранящегося в других странах, что фактически служит гарантией от его блокирования или национализации.

Металлический счет – это счет, открываемый в специальном банке юридическим или физическим лицом. На этом счете отражается физическое количества аффинированных драгоценных металлов, принадлежащих данному лицу.

Специально уполномоченный банк – это банк, имеющий от ЦБ РФ лицензию на совершение операций с драгоценными металлами и/или природными драгоценными камнями. Аффинированные драгоценные металлы – драгоценные металлы, прошедшие степень очистки и отвечающие международным стандартам или стандартам РФ (в слитках, порошках, гранулах). Процесс получения драгоценных металлов высокой чистоты путем их разделения и отделения от них загрязняющих примесей называется аффинаж (от фр. affinage – очистка).

Металлический счет бывает трех видов: именной счет; счет в обезличенном металле; счет ответственного хранения.

Именной металлический счет предназначен для учета только одного вида драгоценного металла. Таким счетами являются:

- 1) металлический счет в аффинированном золоте;
- 2) металлический счет в аффинированном серебре;
- 3) металлический счет в аффинированной платине и других металлах платиновой группы.

Металлический счет в обезличенном металле предназначенный для учета физического количества любого аффинированного драгоценного металла независимо от его вида. Металлический счет в обезличенном металле носит также название неаллокированный счет (unlocated account).

Металлический счет ответственного хранения (аплоцированный счет – allocated account) – счет клиента для учета драгоценных металлов, передаваемых на ответственное хранение в банк с сохранением при этом их индивидуальных признаков (наименование, количество ценностей, проба, производитель, серийный номер и др.).

Операции с золотом совершаются в количественных единицах чистой массы металла, а операции с серебром и платиной – в количественных единицах лингатурной массы металла. Драгоценные металлы, принятые от клиента на хранение, не являются привлеченными средствами банка и не могут быть размещены им от своего имени за свой счет.

Специально уполномоченные банки открывают металлические счета для физических и юридических лиц и являются агентами валютного контроля по операциям с драгоценными металлами. Юридические лица должны иметь лицензии на проведение операций с драгоценными металлами.

Операции с драгоценными металлами осуществляются в соответствии с Законами РФ "О валютном регулировании и валютном контроле" «О драгоценных металлах и драгоценных камнях» № 41-ФЗ от 26.03.98 и другими нормативно-законодательными актами.

Правоотношения, возникающие между покупателем и продавцом на вторичном рынке драгоценных металлов и драгоценных камней, регулируются ГК РФ.

Металлический счет – это счет банка (ЛОРО), на котором числится определенное количество драгоценного металла в граммах с определением его чистоты. Этот счет открывается в депозитарии и не содержит в себе ничего, кроме одной цифры – количества граммов химически чистого драгоценного металла.

Таким образом, на металлическом счете указывается количество металла, а в хранилище банка хранится данный эквивалент металла. Учет ведется в тroyских унциях, в граммах или в количестве монет. По результатам сделки купли-продажи на основе платежных поручений от банков-корреспондентов, клиринговый банк совершает операции по списанию и зачислению металлов на счета (клиринг) внутри своих банковских счетов.

Раз в месяц клиринговый банк сальдирует по результатам движения каждого металлического счета и выводит чистое netto металлического счета по каждому металлу и по каждому банку, после чего соответствующий металл переносится из ячейки хранилища, принадлежащего одному банку, в пользу другого банка, если сальдо счета по этому типу металла отрицательное, и наоборот.

В отличие от ведения обычного корреспондентского счета клиринговый банк не только не платит по остаткам на металлических счетах, но и берет процент за ведение данного счета. Во всем остальном принцип ведения металлического счета соответствует принципам ведения корреспондентского счета.

Специально уполномоченные банки могут проводить с аффинированными драгоценными металлами следующие операции:

- по купле металлов на первичных торгах (первичном рынке);
- по продаже-купле металлов на вторичном рынке;
- по купле-продаже металлов по поручению клиента;
- по вывозу металлов за границу;
- по реализации металлов за границей;
- по размещению металлов на депозит в другие банки;
- по привлечению в депозит металлов;
- по переоценке стоимости металла.

Сделка по купле-продаже может осуществляться на срок (срочная сделка) или на условиях СРОТ, т.е. наличная сделка (сделка с наличным металлом).

Стоимость наличных аффинированных драгоценных металлов оплачивается покупателем продавцу по ставке и в порядке, установленном действующим налоговым законодательством РФ. Продавец несет все расходы, связанные с доставкой реализованного драгоценного металла в сертифицированное хранилище покупателя, если аффинированные драгоценные металлы находятся на территории РФ, или на металлический счет в специально уполномоченных банках, если аффинированные драгоценные металлы находятся вне территории РФ.

Аффинированные драгоценные металлы на первичных рынках (торгах). Банк-покупатель при сделках с различными аффинированными драгоценными металлами на основании договора на поставку металла и свидетельства первичных торгов должен оплатить стоимость купленных металлов в срок, установленный договором, обычно не позднее 2-3 рабочих дней со дня заключения сделки.

Получив из сертифицированного хранилища, если металлы находятся на территории РФ, сопроводительное письмо с приложенными документами о качестве и спецификой-цией или от специально уполномоченного банка извещение о кредитовании металлического счета (если металл находится вне территории РФ), банк-покупатель производит оприходование драгоценных металлов и одновременно списание денег со счета дебитора в рублях. На следующий рабочий день банк-покупатель получает из сертифицированного хранилища акт предварительного приема драгоценных металлов, что является подтверждением выполненной операции.

При нарушении сроков расчета за купленные драгоценные металлы банк-покупатель уплачивает продавцу пени в размере, установленном договором, законом или нормативными документами. При сделках с аффинированными драгоценными металлами на срок банк-покупатель заключает с банком-продавцом срочный договор о покупке драгоценных металлов. При этом обязательным условием является предварительное авансирование (предоплата) закупаемых драгоценных металлов. Размер аванса находится в обратной зависимости от срока и суммы сделки. Например, при сроке сделки один месяц предоплата может составить 50% суммы сделки, а при сроке три месяца – 30%.

Банк-покупатель, получив свидетельство о факте сделки, на основании срочного договора перечисляет сумму аванса продавцу. Срок предоплаты обычно не должен превышать двух рабочих дней с даты первичных торгов. Окончательный расчет производится на дату поставки, указанную в срочном договоре. Расчет ведется на основании полученного из сертифицированного хранилища сопроводительного письма с приложенными документами о качестве и спецификацией или на основании полученного от специально уполномоченного банка извещения о кредитовании металлического счета. Банк-покупатель оприходует драгоценные металлы на дату расчета и одновременно списывает сумму задолженности со счета дебиторов в рублях,

На следующий рабочий день банк-покупатель получает из сертифицированного хранилища акт предварительного приема драгоценных металлов, что является подтверждением выполненной операции.

При нарушении сроков расчета за купленные драгоценные металлы банк-покупатель уплачивает продавцу пени в размере, установленном законом, нормативами документами, или договором.

При продаже – купле аффинированных драгоценных металлов на вторичном рынке банк-продавец заключает с банком-покупателем сделку о продаже драгоценных металлов и составляет письмо (распоряжение) о списании металла на счет банка-покупателя с указанием даты расчета. Письмо с приложенными к нему документами (копии договора о продаже и свидетельства первичных торгов) направляются по месту хранения аффинированных драгоценных металлов. Банк-покупатель оплачивает стоимость приобретенных им драгоценных металлов. Банк-продавец при получении денежных средств за проданные драгоценные металлы производит списание металлов со своего счета на счет банка-покупателя и одновременно списание денег со счета кредитора. На следующий рабочий день банк-продавец получает из хранилища копию акта предварительного приема драгоценных металлов, что является подтверждением выполненной операции.

При продаже-купле аффинированных драгоценных металлов на срок банк-продавец заключает договор с банком-покупателем о продаже ему драгоценных металлов через какой-то срок. В договоре предусматриваются предварительное авансирование сделки, т. е. получение аванса от покупателя, и дата расчета. Банк-продавец составляет письмо (распоряжение) о списании металла на счет покупателя с указанием даты расчета. Письмо с приложенными к нему документами (копии договора о продаже и свидетельства первичных торгов) направляются по месту хранения аффинированных металлов. Банк-покупатель на дату расчета по договору полностью оплачивает стоимость купленных им драгоценных металлов. Получив от банка-покупателя денежные средства за проданные драгоценные металлы, банк-продавец производит списание металлов со своего счета на счет банка-покупателя и одновременно списывает деньги со счета кредитора. На следующий день (рабочий) банк-продавец получает из хранилища копию акта предварительного приема драгоценных металлов, что является подтверждением выполненной операции.

В Российской Федерации наиболее активно с драгоценными металлами работает банк "Российский кредит". В нем минимальный размер вклада как для юридического, так и для физического лица составляет 50 г золота. Открытие счета может быть и бесплатным, но если золото не куплено в течение месяца, счет также безвозмездно закроется. Процентов по этому счету банк не начисляет. Доход клиента зависит только от роста цен на мировом рынке золота.

Банк "Российский кредит" корректирует котировки покупки-продажи золота каждые два дня, ориентируясь на Лондонскую биржу (London Bullion Market Association-LBMA). Однако жесткой привязки к ее котировкам, которые изменяются ежедневно, в банке нет. Это позволяет банку "Российский кредит" сгладить наиболее резкие колебания цен на золото. Для этой же цели предназначена и разница между покупкой и продажей золота, которая в банке иногда доходит до 4%.

Открытие металлического счета в специально уполномоченном банке производится на основании поручения клиента на открытие металлического счета. При этом клиент предоставляет в банк следующие документы:

- 1) хождящие субъекты – нотариально заверенную карточку владельца счета с указанием полных реквизитов денежных счетов;
 - 2) граждане – паспорт или другой документ, подтверждающий личность.
- Металлический счет открывается на основании заключенного между клиентом и депозитарием банка договора об открытии и обслуживании металлического счета и предоставленного поручения на открытие счета. При открытии металлического счета клиенту выдается свидетельство о его открытии.
- Все операции по металлическому счету клиента производятся депозитарием банка на основании поручений установленного образца, принятых от клиента к исполнению, или на основании поручений лиц, которым клиент доверил право распоряжаться своим счетом.

Поручения принимаются:
от клиентов (юридических лиц) при наличии подписей руководителя и бухгалтера хозяйствующего субъекта, заверенных печатью;

от клиента (гражданина) при наличии подписи и предъявлении паспорта или другого документа, удостоверяющего личность;

от лиц, которым клиент доверил право распоряжаться своим счетом, при наличии доверенности на совершение операций, предусмотренных данными поручением.

Подписи на поручении или доверенности должны соответствовать подpisям, заявленным в карточке владельца металлического счета.

Все поручения передаются депозитарию банка в виде заполненных клиентом или его доверенным лицом бланков установленной формы. Клиенту выдается на руки копия принятого поручения, заверенная депозитарием банка. Депозитарий банка гарантирует сохранение тайны по металлическому счету клиента.

Закрытие металлического счета осуществляется в соответствии с поручениями клиента либо по решению правообладателя клиента, либо по решению суда в соответствии с законодательством РФ. При наличии драгоценного металла на металлическом счете он не может быть закрыт. Перед закрытием счета находящийся на нем драгоценный металл должен быть переведен на другой металлический счет клиента, на счет его правопреемника или на специальный счет депозитария банка в соответствии с основанием для закрытия металлического счета. При закрытии металлического счета клиенту, его правопреемнику или судебному органу выдается справка о закрытии счета.

7.2.4. ОПЕРАЦИИ ПО КУПЛЕ-ПРОДАЖЕ ИНОСТРАННОЙ ВАЛЮТЫ

Операции по купле-продаже иностранной валюты
имеют две формы сделок: наличная (СПОТ) и срочная (форвардная). СПОТ (англ. spot – наличный, немедленно оплачиваемый) представляет собой сделку, при которой обмен валют происходит, как правило, в течение двух рабочих дней, не считая дня заключения сделки. Текущий курс валюты называется курсом СПОТ. Основной курс спотовых сделок – это курс телеграфного перевода. Срочная, или форвардная (англ. forward transactions – передняя сделка, срочная сделка), операция представляет собой сделку, при ко-

торой платежи производятся в установленный срок (от одной недели до пяти лет) по курсу, зафиксированному в момент заключения сделки по контракту. Форвардный курс отличается от курса СПОТ на величину форвардной маржи. Маржа может быть в виде премии, тогда форвардный курс выше курса СПОТ, или в виде дисконта (скидки), в этом случае форвардный курс ниже курса СПОТ. Форвардная валютная сделка применяется в основном для страхования платежей.

Цены на форвардном рынке в условиях стабильной экономики и свободного передвижения капитала привязаны к разнице в процентных ставках. Форвардный (расчетный) курс должен быть равен отношению процентных ставок по межбанковскому кредиту, умноженному на курс СПОТ.

$$\Phi = \frac{C(1+a)}{(1+l)},$$

где Φ – форвардный курс валюты;
 C – текущий курс (СПОТ) валюты;
 a – процентные ставки по межбанковскому кредиту в Российской Федерации;
 l – ставка LIBOR (Лондонская ставка по межбанковским депозитам).

В условиях современной нестабильности российской экономики расчетный форвардный курс не применяется; цена валюты устанавливается по контракту. Форвардные курсы ориентированы больше на курсы наличной скотки, чем на курсы Московской межбанковской валютной биржи. Динамика цен на наличном рынке, в свою очередь, определяется темпами инфляции, значительно превышающими процентные ставки по рублевым депозитам. Сделка купли-продажи валюты или ценных бумаг, расчет по которым наличными производится на той же бирже, где она была заключена, носит название "локо".

Комбинации сделок СПОТ и форвард, а также сочетание валютных и депозитных операций положены в основу операций СВОП, валютного арбитража, процентного арбитража, валютной спекуляции. Эти операции базируются на конверсии валюты и на курсовых разницах.

Конверсия валюты. Представляет собой обмен одной валюты на другую по действующему валютному курсу. Курсовые разницы, связанные с пересчетом валют, относятся на счет владельца. Валютный курс – это цена одной валюты по отношению к другой иностранной валюте или международному курсу.

21-1582

Дународным платежным средствам (СДР, Евро). Евро введен Европейским Союзом вместо ЭКО с 1 января 1999 г. Валютный курс устанавливается с учетом покупательной способности валют. Он очень подвижен. На него влияют состояния платежного баланса, уровень инфляции, соотношение спроса и предложения каждой валюты и другие факторы. Валютные курсы рубля устанавливаются как ЦБ РФ, так и уполномоченными банками. Курс рубля, котируемых ЦБ РФ, является официальным курсом.

ЦБ РФ публикует также информацию о курсах иностранной валюты к доллару США и Евро (международная денежная единица европейской валютной системы). При этом курсы фунта стерлингов, австралийского доллара и Евро традиционно даются в косвенной котировке, т.е. указывается количество доллара США за единицу валюты. Для получения эквивалента в долларах США надо сумму средств, выраженную в этих валютах, умножить на курс доллара США.

Пример. Курс фунта стерлингов к доллару США составляет 1,4330. Имеется в наличии 200 ф. ст., что эквивалентно 286,6 долл. США (200 : 1,4330).

Курсы остальных валют даются в прямой котировке, т.е. указывается количество единиц валюты за 1 долл. США. Для пересчета в доллары США суммы, выраженной в другой валюте, надо эту сумму разделить на курс к доллару США.

Пример. Курс немецкой марки к доллару США составляет 1,6640. Имеется в наличии 300 немецких марок, что эквивалентно 180,29 долл. США (300 : 1,6640).

В расчетах также используется кросс-курс. Кросс-курс – курс двух иностранных валют друг к другу, вытекающий из курса по отношению к курсу третьей валюты. Его можно легко получить расчетным путем из курсов иностранных валют к национальной.

Пример. Курс немецкой марки к рублю – 3,3110, курс японской иены к рублю: 100 иен = 4,5100. Тогда курс немецкой марки к японской иене составляет $73,4146 \left(\frac{3,3110 \cdot 100}{4,5100} \right)$. Имеется в наличии 13 655 японских иен, что эквивалентно 200 немецким маркам (14683 : 73,4146).

Уполномоченные банки (т.е. банки, имеющие лицензию от Центрального банка РФ на проведение валютных операций) и обменные пункты имеют право покупать и продавать валюту хозяйствующим субъектам и гражданам. Курсы

покупки и продажи валюты устанавливаются ими самостоятельно. При этом Центральным банком РФ введена разница между курсами покупки и продажи валюты (маржа) в размере 10%. Этот размер маржи определяется как средний за квартал или для продажи валюты, купленной в тот же день. Уполномоченные банки осуществляют операции по купле-продаже валюты как за свой счет, так и за счет клиента по его поручению. В этом случае банк должен вести открытую валютную позицию (позицию валютного риска) в соответствии с инструкцией Центрального банка РФ от 28 мая 1993 г. № 15 "О порядке ведения уполномоченными банками Российской Федерации открытой валютной позиции по купле-продаже иностранной валюты на внутреннем валютном рынке Российской Федерации".

Валютная позиция – это изменение соотношения требований и обязательств в партнерстве (контрагентов) по контракту в иностранной валюте. Валютная позиция банка – это наличие у банка требований и обязательств в какой-либо валюте. Открытая валютная позиция означает несовпадение требований и обязательств в данной валюте, т.е. несоответствие покупок и продаж валюты. Она вызывает длинный и короткий. Длинная позиция означает превышение покупок над продажами. Короткая позиция указывает на превышение продаж над покупками валют.

Для операций по купле-продаже валюты банку устанавливаются лимит открытой валютной позиции. На конец каждого рабочего дня этот лимит не должен превышать в эквиваленте для банка с собственными средствами менее 1 млн руб. – 100 тыс. долл. США; от 1 до 5 млн руб. – 500 тыс. долл. США; от 5 до 10 млн руб. – 1 млн долл. США; свыше 10 млн руб. – по индивидуальному нормативу, установленному Департаментом иностранных операций Центрального банка РФ. Превышение лимита открытой позиции, возникающее в течение операционного дня, уполномоченный банк должен закрыть в конце операционного дня путем проведения балансирующих сделок, т.е. путем продажи купленной за свой счет валюты в объеме, равном превышению лимита.

ОПЕРАЦИИ С КУРСОВЫМИ РАЗНИЦАМИ

На валютном счете (счет 52) хозяйствующего субъекта учет одновременно ведется в валюте и в рублях, т.е. в перевесе валюты на рубли по курсу Центрального банка РФ на день совершения операций. При составлении баланса на валютном счете отражаются курсовые разницы, которые определяются путем пересчета остатка валюты по курсу Цент-

21*

рального банка РФ на первое число месяца, следующего за отчетным. Выявленные положительные курсовые разницы – это доход хозяйствующего субъекта, отрицательные разницы – его расход. Валютные курсовые разницы в течение года собираются на счете 83 “Доходы будущих периодов”, а затем списываются на счет 80 “Прибыли и убытки”.

Пример. Остаток на счете 52 равен 1000 долл. США, что в пересчете по курсу 6,0000 руб. за 1 долл. составляет 6 тыс. руб. На первый день отчетного квартала курс доллара равен 6,2000 руб. за 1 долл. Поэтому остаток средств на эту дату на счете 52 в рублях составит 6,2 тыс. руб. (6,2000 · 1000). Положительная курсовая разница, т.е. доход, составит 200 руб. (6,2000 – 6,0000).

При покупке валюты по курсу уполномоченного банка или на бирже, аукционе разницы между курсом Центрального банка и курсом покупки относятся на счет 81 “Использование прибыли” непосредственно в момент совершения операции.

Пример. Приобретено 10 тыс. долл. США по курсу сделки 5,9500 руб. за 1 долл. Курс Центрального банка РФ на день покупки составлял 5,9400 руб. за 1 долл. США. Курсовая разница является отрицательной и составляет – 100 руб. [(5,9400 – 5,9500) · 10].

Таким образом, хозяйствующий субъект купил доллары себе в убыток. Сумма убытка от сделки – 100 руб.

ОПЕРАЦИЯ СВОП

Своп (англ. swap, swop – обмен, менять) представляет собой валютную операцию по обмену между двумя субъектами обязательствами или активами с целью улучшения их структуры, снижения рисков и затрат. Найболее распространены валютные свопы и процентные свопы.

Валютный своп имеет три вида:

- 1) покупка и одновременная продажа валюта;
- 2) одновременно предоставляемые кредиты в двух разных валютах;
- 3) обмен обязательствами, выраженные в одной валюте, на обязательства, выраженные в другой валюте.

Первый вид валютного свопа означает покупку валюты на условиях спот с одновременной форвардной продажей той же самой валюты или продажу валюты на условиях спот с одновременной форвардной покупкой ее.

Операция своп осуществляется в целях приобретения валюты, необходимой для международных расчетов, поддержания определенных остатков на текущих счетах, диверсификации валютных резервов, т. е. перевод резервов из одной валюты в другую. Суть валютной операции своп состоит в обмене между двумя банками на определенное время двух валютами с возвратом друг другу в конце сделки первоначальных валют. Обмен производится в форме двух противоположных валютных сделок, заключающихся одновременно, но с разными сроками поставки валют: спот – по одной сделке, форвард – по другой. В результате оба банка получают в свое распоряжение купленную на спот валюту на период до ее продажи по срочной сделке.

Операция своп является разновидностью репорта либо депорта, т.е. комбинацией наличной продажи и срочной купли валюты или наоборот.

Второй вид валютного свопа состоит в получении кредитита в одной валюте, а погашение его в другой валюте.

Содержание третьего вида валютного свопа заключается в следующем. Хозяйствующий субъект имеет облигации, выраженные в немецких марках. С целью уменьшения степени валютного риска он обменивает эти облигации на облигации, выраженные в долларах США.

Репорт (франц. report) представляет собой срочную сделку, при которой владелец ценных бумаг или валюты продаёт их банку (на бирже) с обязательством последующего выкупа через определенный срок по новой, более высокой цене (курсу). Разница между продажной и покупной ценой составляет фактическую плату за кредит. Эта цена также называется “репорт”.

Соглашение об обратном выкупе (РЕПО) возникло как способ размещения денежных средств на короткий срок под залог ценных бумаг. С развитием фондового рынка в России сроки репорта сократились с нескольких месяцев до одного дня. Сейчас наиболее распространен однодневный репорт с номиналом 100 тыс. долл. США.

Процентный доход от вложения капитала в соглашение РЕПО определяется по формуле

$$D = \frac{K \cdot n \cdot t}{100 \cdot 360},$$

где D – сумма процентного дохода, руб.;
 K – сумма капитала, руб.;
 n – процентная ставка по соглашению РЕПО, %;
 t – количество дней сделки по репорту;
360 – количество дней в финансовом году.

Пример. Процентный доход от вложения 100 тыс. долл. США в однодневное соглашение РЕПО при ставке 7,2% годовых составляет 20 долл. США $\left(\frac{100000 \cdot 7,2 \cdot 1}{100 \cdot 360} \right)$.

Обеспечением операций репорта обычно служат государственные ценные бумаги, среди которых наиболее привлекательными являются государственные краткосрочные облигации, ОФЗ и ОЗФЗ. Сокращение срока репорта привело перемещение ценных бумаг между владельцем и банком. Так, если при месячном репорте ценные бумаги перемещались с баланса владельца на баланс банка, то при однодневном репорте бумаги остаются у владельца и служат исключительно как залоговое обеспечение. Репорт направлен на повышение курса ценных бумаг или валюты.

Репорт на валютном рынке означает сочетание наличной сделки по продаже иностранной валюты на национальную валюту с одновременным заключением сделки на ее покупку через определенный срок по более высокому курсу. К репорту прибегают валютные спекулянты, играющие на повышение курса валюты.

Депорт (франц. *deport*) представляет собой срочную сделку, противоположную репорту. Депорт заключается (обычно на бирже) в расчете на понижение курса ценных бумаг (валюты) с целью получения прибыли в виде курсовой разницы.

Суть **процентного свопа** заключается в обмене процентными ставками по заемным средствам. Хозяйствующий субъект, взявший заемные средства, должен платить за них проценты. Существуют различные схемы кредитования. Так, кредиты могут выдаваться:

- 1) по фиксированной процентной ставке;
- 2) по плавающей процентной ставке (ЛИБОР);
- 3) по ставке, "привязанной" к ЛИБОР.

Кредит с плавающей процентной ставкой подвергает должника (заемщика) риску потерь от увеличения размера ставки процента. Должник может попытаться обойти этот риск, беря кредит под фиксированную процентную ставку. Однако может оказаться, что вследствие недостаточного предложения заемных средств на кредитном рынке должник не сможет найти кредит под фиксированную процентную ставку или же взять его под очень высокую фиксированную ставку. Тогда заемщик осуществляет обмен обязательств с плавающей ставкой на обязательства с фиксированной ставкой.

Использование параллельных кредитов, когда две стороны договоривались об обмене основными суммами кредита и процентными платежами по ним, привело к появлению операции под названием "процентный своп". Содержание процентного свопа состоит в том, что стороны перечисляют друг другу лишь разницу в процентных ставках от оговоренной суммы. Эта оговоренная сумма называется основной суммой. Она не переходит из рук в руки, а лишь служит базой для расчета сумм процентных ставок.

В договоре по процентному свопу указываются:

- основная сумма, с которой будут начисляться проценты;
- дата первого фиксирования величины процентной ставки;
- периодичность начисления платежей;
- дата последнего фиксирования величины процентной ставки.

Пример. Две компании заключили договор, по которому компания А соглашается раз в полгода платить компании Б фиксированную процентную ставку (100% годовых) от основной суммы 20 млн Дм в течение пяти лет, получая взамен плавающую ставку ЛИБОР. По договору начисление процентов осуществляется ежедневно.

В зависимости от динамики ставки ЛИБОР в период действия договора возможны различные результаты по возникновению взаимной задолженности между компаниями. Так, в первом полугодии пятилетнего периода ставка ЛИБОР была в среднем 9% годовых. Тогда компания А должна выплатить компании Б сумму разницы процентных ставок – 1 млн. Дм $\left[\frac{20 \cdot (10 - 9) \cdot 6}{100 \cdot 12} \right]$.

В связи с тем, что договор заключен на 5 лет, а динамика ставки ЛИБОР непредсказуема, то окончательные результаты сделки можно будет установить лишь по истечении срока договора.

ВАЛЮТНЫЙ АРБИТРАЖ

Представляет собой операцию по купле-продаже валюты с последующей обратной сделкой в целях получения прибыли от разницы валютных курсов. Валютный арбитраж бывает временной и пространственный, простой и сложный. Временной валютный арбитраж – это операция, совершаемая с целью получения прибыли от разницы, совпадающей с ценой на валютных курсах во времени. Пространственный валютный арбитраж – это операция, проводимая с целью

получения прибыли за счет различий в курсе данной валюты на разных валютных рынках. Простой валютный арбитраж – это арбитраж, который осуществляется с двумя валютами. Сложный валютный арбитраж – арбитраж, производимый с большим числом валют.

Пример. Арбитражер (хозяйствующий субъект) заключает следующие сделки.

1. Покупает на бирже 10 000 долл. США по текущему курсу (курс СПОТ) 5980 руб. за 1 долл. и заключает форвардный контракт на продажу через три месяца по курсу 6,2000 руб. за 1 долл. США. Его затраты на покупку – 5,9800 тыс. руб. (10000 · 5,9800).

2. Размещает эти 10 000 долл. США на 3 месяца на международном денежном рынке (или на валютных депозитах в уполномоченном банке) по ставке LIBOR, размер которой составляет 3,16% годовых. Доход по этой операции исчисляется следующим образом:

$$\frac{10000 \cdot 3,16 \cdot 3}{100 \cdot 12} = 79 \text{ долл. США;}$$

$$10000 + 79 = 10079 \text{ долл. США.}$$

3. Продает через 3 месяца 10 079 долл. США по форвардному курсу 6,2000 руб. за 1 долл. Выручка будет равна 62489,8 тыс. руб. (10079 · 6,2000).

4. Прибыль от купли-продажи валюты:

$$62489,8 - 59800 = 2689,8 \text{ тыс. руб.}$$

Годовая норма прибыли по валютному арбитражу:

$$\frac{2689,8 \cdot 12 \cdot 100}{59800 \cdot 3} = 17,99\%.$$

Форвардный валютный рынок в Российской Федерации развит слабо. Поэтому дилеры предпочтают несколько иной вид валютного арбитража. Они закупают на бирже валюту, переводят ее в иностранный банк, обналичивают валюту за рубежом, ввозят ее обратно в Россию и продают за 3–4% (т.е. с надбавкой в 3–4%) оптовым покупателям или в розницу – по ценам наличного рынка. Здесь возможна валютная распродажа по льготному курсу в целях рекламы и получения на ее основе прибыли.

ПРОЦЕНТНЫЙ АРБИТРАЖ

Представляет собой сделку, сочетающую в себе валютную (конверсионную) и депозитную операции, направляемую на регулирование хозяйствующими субъектами (т.е. арбитражерами) валютной структуры своих краткосрочных активов и пассивов с целью получения прибыли за счет разницы в процентных ставках по различным валютам. Процентный арбитраж может применяться в двух формах: с форвардным покрытием и без покрытия.

С форвардным покрытием процентный арбитраж – это покупка валюты по курсу спот, помещение ее в срочный депозит и одновременная продажа по форвардному (срочному) курсу. Эта форма процентного арбитража не влечет за собой валютных рисков. Источником прибыли по нему является разница в уровнях дохода, получаемого за счет разницы в процентных ставках по валютам, и стоимости страхования валютного риска, определяемой размером форвардной маржи.

Пример. Стоимость капитала 400 тыс. долл. при продаже на немецкие марки по курсу СПОТ 1,4500 составит 580 тыс. Дм (400 тыс. · 14500).

Доллары и марки можно положить на шестимесячный депозит. Процентная ставка депозита по долларам США составляет 3% годовых, по немецкой марке – 9% годовых.

Стоимость капитала в долларах через 6 месяцев составит

$$400 + \frac{400 \cdot 6 \cdot 3}{12 \cdot 100} = 406 \text{ тыс. долл.}$$

Стоимость капитала в немецких марках через 6 месяцев составляет

$$580 + \frac{580 \cdot 6 \cdot 9}{12 \cdot 100} = 606,1 \text{ тыс. Дм.}$$

Шестимесячный форвардный курс доллара к марке составляет 1,4929 (606,1/406), т. е. 1 долл. стоит 1,4929 Дм.

При продаже марок за доллары по рассчитанному форвардному курсу арбитражер не несет убытка, но и не получает прибыли. Поэтому он устанавливает более высокий курс продажи марок за доллары, т.е. уменьшает курс доллара к марке, например до 1,4700.

Тогда арбитражная прибыль составит 6,3 тыс. долл.

$$\left(\frac{606,1}{1,4700} - 406 \right).$$

Без форвардного покрытия процентный арбитраж – это покупка валюты по курсу СПОТ с последующим размещением ее в депозит и обратной конверсии по курсу СПОТ по истечении срока депозита. Эта форма процентного арбитража связана для арбитражера с валютным риском, так как его результат зависит не только от соотношения процентных ставок по валютам, но и от изменения валютного курса в течение срока депозита.

Пример. Стоимость капитала 200 тыс. долл. при продаже на немецкие марки по курсу СПОТ 1,4500 составит 290 тыс. Дм (200 · 1,4500).

Доллары и марки можно положить на шестимесячный депозит.

Процентная ставка депозита по долларам США составляет 3% годовых, а по немецкой марке – 9% годовых.

Стоимость капитала в долларах через 6 месяцев составит

$$200 + \frac{200 \cdot 6 \cdot 3}{12 \cdot 100} = 203 \text{ тыс. долл.}$$

Стоимость капитала в немецких марках через 6 месяцев составит

$$290 + \frac{290 \cdot 6 \cdot 3}{12 \cdot 100} = 294,4 \text{ Дм.}$$

В день исполнения депозита возможны две ситуации:

1-я ситуация – текущий курс (курс СПОТ) доллара к марке составляет 1,4400. Тогда арбитражер получит прибыль в сумме 1,44 тыс. долл. (294,4 : 1,4400 – 203).

2-я ситуация – текущий курс (курс СПОТ) доллара к марке составляет 1,4600. Тогда арбитражер понесет убыток в сумме 1,36 тыс. долл. (294,4 : 1,4600 – 203).

В условиях плавающих валютных курсов их колебания, как правило, значительно перекрывают разрывы в процентных ставках между различными валютами. Это заставляет

арбитражеров при проведении процентного арбитража без покрытия ориентироваться не столько на величину процентных ставок, сколько на ожидаемое изменение валютных курсов. Резкое увеличение валютных рисков практически превратило процентный арбитраж без покрытия в валютную спекуляцию.

Валютная спекуляция (лат. speculatio – выスマтрование, созерцание) представляет собой операцию с целью получения прибыли от изменения валютных курсов во времени или на различных рынках, связанную с преднамеренным принятием валютного риска.

Лидз энд лэгз (англ. leads and lags – опережения и отставания). Это вид валютных операций, связанных с манипулированием сроками расчетов (ускорение или затягивание) с целью получения финансовых и других выгод. Лидз энд лэгз оформляются как договоренность сторон по контракту путем изменения сроков и условий платежа. Он может применяться также путем нарушения одной из сторон условий договора. Во внешней торговле лидз энд лэгз используются в ожидании значительных изменений валютных курсов, процентных ставок, системы валютных ограничений, налогообложения и т.п. Основными формами лидз энд лэгз являются:

1) досрочная оплата товаров, услуг или задержка платежа;

2) отсрочка самой коммерческой операции или ее оформление в кредит;

3) ускорение (замедление) репатриации прибылей, выплаты процентов, дивидендов или погашение кредитов. Репатриация (лат. geratiare – возвращаться на родину) – перевод из иностранного государства в страну-эмитент;

4) регулирование получателем иностранных валютных средств сроков конверсии выручки в национальную валюту и манипулирование условиями операций по страхованию валютных рисков.

Таким образом, валютные операции лидз энд лэгз носят спекулятивный характер, но в отличие от валютной спекуляции лидз энд лэгз основываются на реальном движении товарно-материальных ценностей и денежных средств.

ЭКСПОРТ КАПИТАЛА (ВКЛАДЫ ЗА РУБЕЖ)

Экспорт российского капитала представляется собой вывоз капитала в денежной или товарной форме российскими предпринимателями за границу. В настоящее время

преобладает экспорт денежного капитала, который осуществляется в двух формах: вывоз предпринимательского капитала; вывоз кредитного капитала.

Вывоз предпринимательского капитала означает вложение капитала в промышленные, транспортные и другие предприятия. Причем это вложение может происходить путем прямых инвестиций и портфельных инвестициями. Прямые инвестиции осуществляются через капиталовложения в иностранные предприятия. Портфельные инвестиции означают, что российский предприниматель приобретает акции, облигации и другие ценные бумаги иностранных эмитентов; эти ценные бумаги приносят ему только определенный доход, но не дают право контроля. Экспорт кредитного капитала осуществляется в форме займов; кредитов, вложений на текущие и депозитные счета в иностранные банки.

Российским хозяйствующим субъектам для участия в капитале иностранных банков, кредитно финансовых учреждений необходимо иметь разрешение от ЦБ РФ. Банк выдает такое разрешение в соответствии с Основными принципами предоставления разрешений российским юридическим лицам-резидентам на участие в капитале банков иных кредитно-финансовых учреждений за границей, установленными письмом ЦБ РФ от 28 апреля 1993 г. № 35. Такое разрешение выдается как уполномоченным банкам, т.е. банкам, имеющим генеральную лицензию на право совершения валютных операций, так и остальным хозяйствующим субъектам.

Уполномоченные банки могут использовать две формы вывоза капитала:

открытие за границей своего зарубежного филиала; принятие долевого участия в капитале иностранного банка.

ЦБ РФ разрешает вывоз капитала для долевого участия в капитале иностранного банка, как правило, только в том случае, если это участие обеспечит российским инвесторам контроль за деятельностью банка, т.е. если уполномоченному банку, его финансовой группе или группе уполномоченных банков будет принадлежать более 50% акций. Для получения разрешения уполномоченный банк подает в ЦБ РФ заявку, где указывает цели вывоза капитала и экономическое обоснование проекта. Уполномоченный банк, имеющий филиалы за границей, представляет ЦБ РФ бухгалтерскую и статистическую отчетность на консолидированной основе с включением в свой баланс операций заграничных филиалов. Остальным хозяйствующим субъектам, кро-

ме банков, разрешение выдается в том случае, если они будут участвовать в капитале банка, деятельности которого контролируется российскими уполномоченными банками.

Для открытия российскими хозяйствующими субъектами счетов в заграничных филиалах и заграничными дочерними учреждениями российских уполномоченных банков им требуется получить отдельную лицензию ЦБ РФ. Разрешение выдает ГУ валютного регулирования и валютного контроля по согласованию с Департаментом банковского надзора. Разрешение подписывается Председателем ЦБ РФ или его заместителем.

Вклады (текущие счета, депозиты) российских хозяйствующих субъектов и граждан в иностранных банках носят название "авуары". Совокупность этих средств, принадлежащих какой-либо стране, называется ее иностранными авуарами. Иностранные авуары подчиняются законодательству страны, в которой они размещены. Правительство такой страны может принять меры по их временному аресту или конфискации, т.е. применить блокирование счетов. Блокирование счета означает лишение органами государственной власти владельца банковского счета права свободно распоряжаться средствами с этого счета. Блокирование счета бывает полное и частичное. Полное блокирование счета применяется как экономическая санкция в условиях острых политических конфликтов, в том числе военных. Частичное блокирование счета применяется при валютных ограничениях в целях сдерживания вывоза капитала за границу. При частичном блокировании счета допускается отдельное использование средств со счета, например для погашения судебного иска.

Вклад российского капитала в международного рынка кредитует собой операцию международного рынка кредитных капиталов. Поэтому следует иметь в виду, что многие страны стараются ограничить или контролировать влияние международного рынка кредитных капиталов на их экономику. К наиболее часто используемым мерам регулирования движения капиталов между национальным и международным рынками кредитных капиталов относятся:

прямой валютный контроль;

операции на открытом рынке;

изменение учетной ставки центрального банком;

установление отрицательного процента по евровалютным депозитам;

введение обязательных резервов по евровалютным депозитам;

операции с волатильных банков с коммерческими;

Введение двойного валютного рынка;
лимитирование иностранных требований и обязательств;
введение лицензий на платежи за границу.

Указанные меры регулирования включают конкретные прямые или косвенные формы регулирования. К косвенным мерам относятся: регулирование процентной ставки, введение специальных требований об обязательных резервах по отношению к иностранным депозитам, манипулирование размером форвардного покрытия. Форвардное покрытие предполагает собой процентную надбавку к курсу покупаемой валюты. Среди прямых форм валютного контроля наиболее распространенными являются установление квот на иностранные активы или обязательства коммерческих банков и лимитирование новых иностранных инвестиций.

Операции на открытом рынке – это система действий, проводимых центральным банком в целях регулирования денежного обращения. Содержание операций на открытом рынке заключается в том, что центральный банк покупает государственные долговые обязательства (облигации, займы) у населения (покупка на открытом рынке) или продает эти ценные бумаги населению (продажа на открытом рынке). Государственные ценные бумаги дают их владельцам гарантированный доход, что обеспечивает постоянный спрос на них со стороны предпринимателей и граждан, и они охотно покупаются. Таким образом происходит регулирование объема денежных средств, находящихся в обращении.

В целях регулирования движения капитала центральные банки иностранных государствнередко меняют процентные ставки, прибегают к запрещению платежа процентов по депозитам нерезидентов, иногда вводят отрицательные проценты по депозитным вкладам нерезидентов, т.е. вкладчик не только не получает доход от банка, но и сам платит ему комиссию за хранение денежных средств на депозитных счетах. В некоторых странах коммерческие банки обязаны предоставлять в центральные банки широкую информацию о валютных операциях, особенно операциях своп и простых срочных сделках. Введение двойного валютного рынка означает, что в стране функционирует валютный рынок с фиксированным и плавающим валютными курсами. Многие страны активно используют лимиты на банковские кредиты коммерческих банков. Для выдачи банковского кредита определенного размера требуется разрешение центрального банка.

Важная роль в экспорте капитала принадлежит офшорным операциям.

Оффшорные операции (англ. off-shore – находящийся на расстоянии от берега, вне территории страны) представляют собой законодательную основу международных финансовых и торговых операций, осуществляемых предприятиями, зарегистрированными на территории, которую явлется тус налоговой гавани, разновидностью которой является центр "офф-шор".

Оффшорные операции по своему содержанию представляют собой финансовый инструмент, который, не нарушая действующее законодательство, используется для планирования и минимизации налогообложения и для защиты коммерческой тайны.

Оффшорные операции включают в себя:

- 1) консультационные услуги по минимизации налогообложения, выбору оффшорной зоны и др.;
 - 2) услуги по созданию и регистрации оффшорных предприятий (компаний), по открытию банковских счетов, по продаже этих предприятий и др.;
 - 3) услуги по эффективному использованию оффшорных компаний в международном коммерческом обороте;
 - 4) услуги по управлению оффшорной компанией через доверительного управляющего;
 - 5) спекулятивные операции по управлению капиталом (валютный дилинг, инвестиции, владение и распоряжение зарубежным имуществом, операции с недвижимостью, трансферты, трастовые операции и т.п.);
 - 6) консалтинговые услуги по налоговому планированию.
- Налоговое планирование означает использование различных факторов (географических, правовых, экономических) с целью снижения налоговых потерь.
- Налоговое планирование представляет собой выбор оптимального сочетания и построения правовых форм отношений и возможных вариантов их интерпретации в рамках действующего налогового законодательства. Другими словами, налоговое планирование есть выбор между различными вариантами методов осуществления деятельности и размещения активов, например на достижение возможно более низкого уровня возникающих при этом налоговых обязательств.
- В основе оффшорных операций лежит конфиденциальность оффшорного предпринимательства. Защита коммерческой тайны обычно сводится к неразглашению имени фактического владельца оффшорной компании. Такая защита обеспечивается путем выпуска акций на предъявителя либо на основе использования доверительного управляющего (т.е. номинального владельца) оффшорной компании.

Доверительный управляющий (номинальный владелец, номинальный партнер) – фактически подставное лицо, вводимое в состав владельцев фирм и занимающее пост директора, но по условиям учредительного договора и устава лишенное практически всех прав.

Конфиденциальность также связана с наличием банковских счетов офшорной компании, информацию о которых банк может выдать только в случае судебного разбирательства (например, при уголовных делах по торговле наркотиками и т.п.).

Налоговая гавань (аналогичные понятия: налоговое убежище, фискальный оазис) представляет собой небольшое государство или территорию, проводящую политику привлечения иностранных кредитных капиталов путем предоставления налоговых и других льгот. Налоговая гавань предоставляет льготы как иностранным, так и местным предпринимателям (фирмам, компаниям). Иногда льготное налогообложение распространяется только на отдельные виды получаемого дохода, например, в Люксембурге – льготный налоговый режим для банков; в Швейцарии и Лихтенштейне – для холдинговых, посреднических и торговых компаний; на Багамских островах – полное освобождение от подоходного налога.

Законодательство государства, имеющих налоговые гавани, предусматривает для коммерческих структур полное освобождение их от налога (Ирландия, Либерия) или обложение их небольшим паушальным налогом (единой суммой; Лихтенштейн, Антильские острова, Панама и др.). В Швейцарии установлен более низкий размер налога, который при определенных условиях может и не взиматься.

Разновидностью налоговой гавани является центр “оффшор”.

Центры “офф-шор” – небольшие государства и территории, расположенные в основном на морских побережьях и в местах развитого международного туризма и проводящие политику привлечения иностранных кредитных (старое название судовых) капиталов и, в отличие от налоговых гаваней, предоставляющие налоговые и другие льготы только для финансово-кредитных операций с иностраннымирезидентами в иностранной валюте.

К наиболее известным центрам “офф-шор” относятся Белиз, Панама, Либерия, Кипр, Мальта, Сингапур, Гибралтар, Штат Делавэр в США и др. Вести коммерческую деятельность на территории страны регистрации офшорной компании, как правило, запрещено.

Центры “офф-шор” принципиально отличаются от зон свободной торговли. Зоны свободной торговли предоставляют налоговые и прочие льготы всем предприятиям, действующим внутри зоны, а центры “офф-шор” – только предприятиям (оффшорным компаниям), ведущим деятельность вне их территории.

Центры “офф-шор” имеют определенную специализацию, в основу которой положены различные типы юрисдикции, которые бывают банковскими, трастовыми, страховыми. Среди страховых юрисдикций имеются такие, которые больше подходят для внутреннефирменного страхования или перестрахования.

На рынке одного профиля могут конкурировать между собой несколько центров “офф-шор”. Например, регистрация офшорных судовладельческих компаний осуществляется в Либерии, Панаме, на островах Гернси, Кипр, Май и в других местах.

С позиции предоставления льгот юрисдикции подразделяются на собственно офшорные компании, относящиеся к налоговым гаваням, и на юрисдикции с “умеренным” налоговым климатом.

Для собственно офшорных компаний характерно отсутствие налогобложения и отчетности, а также исключение их в большинстве случаев из сферы действия международных налоговых соглашений. К юрисдикциям данного типа относится большинство центров “офф-шор”: Панама, Кипр, Британские, Виргинские острова, где существует соглашение об устранении двойного налогообложения, и др. К юрисдикциям с “умеренным” налоговым климатом относятся Австрия, Бельгия, Люксембург, Нидерланды, Швейцария. Законодательство этих стран содержит нормы, позволяющие при проведении офшорных операций многократно снижать налоги, иногда даже до нуля.

В центрах “офф-шор” требования к обязательным резервам коммерческих банков смягчены по сравнению с другими странами, а в ряде центров создание резервов банками вообще не требуется. Также отсутствует прямая зависимость стоимости кредитных ресурсов от учетных ставок центрального банка страны.

В центрах “офф-шор” финансово-кредитные учреждения (национальные и иностранные) осуществляют операции снерезидентами в иностранной для данной страны валюте. Внутренний рынок кредитных (судовых) капиталов изолирован от международного (внешнего) путем отделения счетов резидентов от счетов нерезидентов, предоставляемая последним налоговые льготы, освобождая их от валютного контроля и т.п.

Указанные финансовые центры привлекательны для валютных операций тем, что здесь не ущемляются интересы посредников в операциях с иностранной валютой.

Центры "офф-шор" иногда называют оффшорными зонами. Страны, создавшие такие зоны, приобретают для себя целый ряд социально-экономических выгод. А именно, они привлекают иностранный капитал, получают дополнительный источник налоговых платежей, сборов и других взносов, увеличивают занятость местного населения, и прежде всего, адвокатов, бухгалтеров, секретарей, сотрудников банков, средство связи, страховых компаний и др.

Толлинговые операции (англ. tolling) – услуга по обработке иностранного давальческого сырья, ввозимого на таможенную территорию Российской Федерации, для дальнейшей переработки его российскими предприятиями в готовую продукцию, вывозимую за пределы России. Другими словами, толлинг – способ организации производства, основанный на разделении товарно-сырьевых поставок и переработке давальческого сырья.

Инструкция Госналогслужбы РФ от 22 июля 1996 г. № 42 определяет давальческое сырье как материалы, продукцию, передаваемые их владельцам без оплаты другим организациям для переработки (доработки), включая розлив.

Толлинг нередко приводит к разделению производственных программ между фирмами, созданию совместных производств и научных коллективов.

Одной из первых "толлинговых" фирм в России стала компания "Транс-СиС", за которой стоит транснациональная корпорация "Транс-Уорлд металл". За 1993-1994 гг. она скупила 70% акций Саяногорского, 50% – Братского и 20% – Красноярского алюминиевых заводов. Естественно, что она заинтересована в росте экспорта алюминия из России.

Толлинг в российском алюминиевом комплексе представляется собой контракт на 1-3 года, по которому зарубежная фирма-поставщик направляет на завод сырье, оплачивает его переработку и потом получает за это готовую продукцию.

Таким образом, здесь существует следующая технологическая цепочка: импортное сырье (глиноzem) поступает на специальный терминал¹ в дальневосточном порту Ванино, откуда оно поступает на алюминиевые заводы Восточной Терминал (лат. terminalis – относящийся к концу) – часть порта, предназначенная для обработки контейнерных и пакетированых грузов.

Сибири. Сбыт готовой продукции также осуществляется с помощью толлинга через Ванино. В результате этого российский алюминий начал буквально заполнять мировой рынок. Сократились расходы других стран-экспортёров, так как экспортные цены на российский алюминий на 10–17% ниже среднемировых цен.

Толлинг появился в Российской Федерации в 1993 г., когда иностранные заказчики перерабатывали в России свое (давальческое) сырье и получали при вывозе металла (алюминия) всевозможные льготы, в том числе освобождение от НДС, специалога, пошлин.

Толлинг осуществлялся на основании Временного положения "О порядке ввоза в Российской Федерацию иностранных товаров и вывоза российских товаров за границу для переработки, а также товаров по соглашениям о международной кооперации производства", утверждённого МВЭС РФ и ГТК РФ в марте 1992 г.

Договор толлинга согласно п. 1 ст. 8 ГК РФ является основанием для возникновения гражданских прав и обязанностей. По своей правовой природе этот договор относится к смешанным и содержит в себе элементы договоров подряда, поставки, а в ряде случаев и договора мены.

В декабре 1996 г. Госналогслужба РФ по согласованию с Минфином РФ ввела новые правила оформления толлинга, согласно которым сейчас для освобождения от НДС предпринятия-экспортёры обязаны предоставить в Госналогслужбу не только декларацию, подтверждающую прохождение товара через таможню отправителя грузов, но и копии товаросопроводительных документов с отметками таможни страны – получателя груза.

Министерство финансов РФ выпустило письмо от 25 апреля 1997 г. № 11-01-08/113 "О некоторых вопросах налогообложения операций по "внутреннему" и "внешнему" толлингу". Согласно письму относительно применения схемы "внешнего" толлинга главой 9 Таможенного кодекса РФ предусмотрен соответствующий режим "Переработки товаров на таможенной территории", где установлен порядок налогообложения товаров, помещаемых под данный таможенный режим.

Относительно применения на территории РФ схемы "внутреннего" толлинга действовавшие в течение 1995-96 гг. нормативные акты (Порядки), касающиеся приравненных к экспорту отдельных коммерческих операций без вывоза товаров с таможенной территории за границу, в соответствии с которыми осуществлялась работа предприятий металлур-

гической промышленности, предусматривали оформление проданных иностранным лицу российских товаров в таможенный режим экспортного, что освобождало указанные товары от налога на добавленную стоимость. Аналогичные сырьевые товары, закупаемые российским производителем, облагались налогом на добавленную стоимость, что уменьшало оборотные средства российских предпринимателей и ставило их в неравные условия с иностранными лицами на внешнем рынке.

В соответствии с действующим законодательством по налогу на добавленную стоимость экспортируемым и логистируемым по НДС считаются только те товары (работы, услуги), которые поставляются за пределы государства – членов Экономического сообщества (в настоящее время Содружества Независимых Государств), а обратно по реализации на территории Российской Федерации товаров, выполненных работ и оказанных услуг являются объектом налогообложения.

Необходимо также учитывать, что приравненные к экспортным коммерческим операциям без вывоза товаров с таможенной территории Российской Федерации за границу выпадают из-под таможенно-банковского контроля, что способствует неуплате налога на добавленную стоимость в федеральный бюджет и оттоку российского капитала из страны.

В случае постановки иностранных организаций на учет в качестве налогоплательщика они освобождаются от налога на добавленную стоимость по товарам, вывозимым ими за пределы территории государства – участников СНГ, и имеют право на возмещение сумм налога на добавленную стоимость, уплаченных поставщикам материальных ресурсов (работ, услуг), используемых для производства таких товаров.

Оценка стоимости дальневосточного сырья имеет особое значение при осуществлении импортно-экспортных операций с этим сырьем (с обработкой в России или за ее пределами). В письме ГТК РФ от 2 октября 1996 г. № 06-10/17627 говорится, что цены на ввозимое давальческое сырье и вывозимые продукты переработки не отовариваются в контрактах даже для целей таможенного оформления. При импорте процедура оценки принципиально урегулирована приказом ГТК № 1 от 5 января 1994 г. и Законом РФ "О таможенном тарифе". Допускается "...в целях упрощения и унификации таможенной оценки применение метода "по цене сделки" в случаях ввоза товаров по условно-стоимостным сделкам (сделкам, по которым нет реального движения денежных средств)". Поскольку официальной ценой сделки купли-продажи является стоимость услуги по переработке, то

при импорте операцию по ввозу давальческого сырья можно рассматривать как условно-стоимостную и таможенную стоимость можно декларировать на основе документов, подтверждающих стоимость каждого товара, с включением всех расходов по доставке товара до места ввоза на таможенную территорию России (в качестве такого документа обычно предъявляется счет-проформа).

Эффективность реализации толлинговых проектов требует правильной организации не только товарных, но и финансовых потоков, включая различные виды расчетов, взаимозачеты, создание вексельных центров и прочей финансовой инфраструктуры.

ОБЯЗАТЕЛЬНАЯ ПРОДАЖА ЧАСТИ ВАЛЮТНОЙ ВЫРУЧКИ ОТ ЭКСПОРТА ТОВАРОВ (РАБОТ, УСЛУГ)

Порядок использования валютной выручки от экспорта товаров (работ, услуг) установлен инструкцией Центрального банка РФ от 29 июня 1992 г. №7 "О порядке обязательной продажи предприятиями, объединениями, организациями части валютной выручки через уполномоченные банки и проведение операций на внутреннем валютном рынке Российской Федерации" с последующими изменениями и дополнениями к ней (письма Центрального банка РФ от 15 сентября 1992 г. № 17, от 18 июня 1993 г. № 41, от 24 января 1994 г. № 72; от 26 июля 1995 г. № 178 и др.). Валютная выручка от экспорта товаров (работ, услуг) зачисляется сначала на центральный валютный счет хозяйствующего субъекта. Многие хозяйствающие субъекты не зависимо от форм собственности обязаны продать 50% валютной выручки от экспорта товаров через уполномоченные банки на межбанковских валютных биржах, а также по согласованию с ГУ валютного регулирования и валютного контроля ЦБ РФ – в валютный резерв указанного банка.

Межбанковские валютные биржи – это специализированные биржи, имеющие лицензии ЦБ РФ на организацию операций по купле и продаже валюты за рубли и проведение расчетов по заключенным на них сделкам и в торгах которых принимает участие ЦБ РФ. Межбанковская валютными биржами являются Московская межбанковская валютная биржа, Санкт-Петербургская валютная биржа, Уральская региональная межбанковская валютная биржа (Екатеринбург), Сибирская межбанковская валютная биржа (Новосибирск), Азиатско-Тихоокеанская межбанковская валютная биржа (Владивосток), Ростовская межбанковская валют-

ная биржа (Ростов), Самарская валютная межбанковская биржа (Самара), Нижегородская валютно-фондовая биржа (Нижний Новгород) и др.

Средства валютного резерва ЦБ РФ используются для поддержания курса рубля на внутреннем валютном рынке, а также продаются Министерству финансов Российской Федерации для целей обслуживания внешнего долга, осуществления безусловных валютных платежей и удовлетворения других государственных нужд. Соотношение объема обязательной продажи на межбанковской валютной бирже и в валютный резерв России определяется по соглашению между банком и хозяйствующим субъектом, если продажа в валютный резерв предварительно согласована с ЦБ РФ. Валюта продается на торгах межбанковской валютной биржи по курсу, установленному в результате торгов, либо при условии предварительного согласования с ЦБ РФ в валютный резерв на счета банка согласно его указаниям.

Комиссионное вознаграждение по операциям банков, связанным с обязательной продажей части экспортной валютной выручки непосредственно на внутреннем валютном рынке, не должно превышать 1,3% от суммы продаваемой валюты, включая расходы по выплате комиссионного вознаграждения межбанковским валютным биржам. Комиссионное вознаграждение бирж по операциям купли-продажи валюты не должно превышать 0,3% от суммы нетто-продажи валюты. В случае, если сумма валюты, предназначенная к продаже, не достигает минимальной суммы разовой сделки, предусмотренной правилами проведения торгов на соответствующей межбанковской валютной бирже, банк покупает эту сумму валюты от своего имени и за свой счет в пределах лимита открытой валютной позиции, установленного для данного банка. При этом курс покупки валюты и размер комиссийных (но не более 1,3%) устанавливаются банком по договоренности с хозяйствующим субъектом.

Хозяйствующие субъекты до осуществления обязательной продажи части валютной выручки могут оплатить с транзитного счета расходы в пользу:

- нерезидентов (на их валютные счета в уполномоченных банках или в иностранных банках) в оплату транспортировки, страхования и экспедирования грузов;
- предприятий-резидентов (на их транзитные счета в уполномоченных банках) в оплату транспортировки, страхования и экспедирования грузов по территории иностранных государств и при международном транзитном сообщении.

Кроме того, хозяйствующие субъекты оплачивают с транзитного счета экспортные таможенные пошлины и коммиссионные вознаграждения посредникам. Валютная выручка, оставшаяся после обязательной продажи, передается с транзитного валютного счета хозяинствующего субъекта на его текущий валютный счет.

Пример. Движение валютной выручки от экспорта товаров показано в табл. 16.

Предприятия Комитета РФ по рыболовству оставляют в своем распоряжении 90% валютной выручки от экспорта продукции. Оставшиеся 10% валютной выручки за вычетом расходов в валюте подлежат обязательной продаже. Обязательной продаже не подлежат следующие поступления в валюте:

От нерезидентов:

- поступления в качестве взносов в уставный капитал;
- доходы, полученные от участия в капитале;
- поступления от продажи ценных бумаг;
- доходы (дивиденды, проценты) по ценным бумагам;
- поступления в виде привлеченных кредитов (депозитов, вкладов);
- суммы, поступившие в погашение предоставленных кредитов (депозитов, вкладов), включая начисленные проценты;
- поступления в виде пожертвований на благотворительные цели.

От резидентов:

- платежи, которые производятся с текущего валютного счета резидента;
- средства в валюте, полученные на внутреннем валютном рынке. Порядок обязательной продажи части валютной выручки предприятиями Министерства связи РФ установлен лисьем ЦБ РФ от 24 января 1994 г. № 72.

ЦБ РФ письмом № 03-113 от 12 ноября 1992 г. "О порядке обязательной продажи страховыми организациями части экспортной валютной выручки на внутреннем рынке Российской Федерации" установил, что поступления в валюте от страховых операций зачисляются в полном объеме на транзитные счета страховых организаций в уполномоченных банках Российской Федерации.

За счет средств на транзитных счетах страховых организаций (до осуществления обязательной продажи) могут производиться платежи в пользу нерезидентов, а также в пользу резидентов (на их транзитные валютные счета) по страховым операциям, включая операции по перестрахованию. А именно: выплата страховых возмещений по договорам страхования и перестрахования;

выплаты страховых премий по договорам страхования и перестрахования;

возврат страховых премий в случае расторжения договоров страхования и перестрахования;

выплата комиссий по договорам перестрахования; возврат страховщику и перестраховщику страхового возмещения по договору перестрахования, осуществляемый за счет сумм, полученных страховщиком в результате удовлетворения его иска к лицу, ответственному за причиненный страхователю ущерб (ретрессивного иска);

оплата расходов страховщика по ликвидации убытка страхователя при наступлении страхового случая по договорам страхования и перестрахования; возврат взносов участников добровольных страховых резервов (фонда); отчисления от поступивших сумм страховых платежей (премий) в страховые резервы (фонды), образуемые в соответствии с действующим законодательством.

Обязательной продаже не подлежат страховые взносы (платежи) в валюте, поступающие от юридических лиц-резидентов, произведенные за счет средств, оставшихся после обязательной продажи части экспортной выручки.

7.2.5. СТРАХОВАНИЕ

Страхование – это отношения по защите имущественных интересов хозяйствующих субъектов и граждан при наступлении определенных событий (страховых случаев), за счет денежных фондов, формируемых из уплачиваемых ими страховых взносов (страховых премий)¹. Существуют три отрасли страхования: личное страхование, имущественное страхование, страхование ответственности.

Личное страхование – страхование граждан. Оно включает в себя страхование жизни, страхование от несчастных случаев и болезней, медицинское страхование.

Страхование хозяйствующих субъектов связано с имущественным страхованием, страхованием ответственности. **Имущественное страхование** охватывает:

- стражование средств наземного транспорта;
- стражование средств воздушного транспорта;
- стражование средств водного транспорта;
- стражование грузов, страхование других видов имущества, страхование финансовых рисков.

¹ Более подробно см.: Балабанов И. Т. Риск-менеджмент. – М.: Финансы и статистика, 1996; Балабанов И.Т., Степанов В. Н. Занимательное страхование. – М.: Финансы и статистика, 1998.

Таблица 16
Движение валютной выручки от экспорта товаров

Номер строки	Показатели	Единица измерения	Сумма
1	Валютная выручка от экспорта товаров, поступившая на транзитный счет хозяйствующего субъекта	тыс. долл. США	110
2	Расходы на транспортировку, страхование и экспедирование груза	то же	15
3	Оплата экспортных таможенных процедур и пошлин	»	2
4	Комиссионное вознаграждение по среднической организации	»	3
5	Базис для расчета суммы валюты, подлежащей обязательной продаже (стр. 1 – стр. 2 – стр. 3 – стр. 4)	»	90
6	Сумма валюты, подлежащая обязательной продаже. Всего	($\frac{50 \text{ стр. } 5}{100}$)	45
7	Сумма валюты, продаваемая на бирже (минимальный размер одной сделки на торги 10 тыс. долл. США)	»	40
8	Размер комиссионных (стр.7. стр.8)	»	1,3
9	Сумма комиссионных ($\frac{100}{100}$)	»	0,52
10	Курс доллара, сложившийся на биржевых торги, руб.	руб./долл. США	6,0200
11	Сумма денег, полученная от продажи валюты на бирже (стр.7–стр.9). стр.10	тыс. руб.	237,7
12	Остаток валюты, подлежащий обязательной продаже (стр. 6 – стр. 7)	тыс. долл. США	5
13	Размер комиссионных банка	%	1,0
14	Сумма комиссионных банка ($\frac{100}{100}$)	тыс. долл. США	0,05
15	Курс доллара, согласованный с банком	руб./долл. США	6,0000
16	Сумма денег, полученная от продажи валюты банку (стр.12 – стр.14). стр. 15	тыс. руб.	29,7
17	Общая сумма денег, полученная на соответствующим субъектом и зачисленная на его продажи валюты и зачисленная на расчетный счет (стр. 11 + стр. 16)	тыс. руб.	267,4
18	Сумма валюты, перечисленная на текущий валютный счет хозяйствующего субъекта (стр. 5 – стр. 7 – стр. 12)	тыс. долл. США	45

Страхование ответственности включает:
страхование ответственности заемщиков за непогашение кредитов;
страхование ответственности владельцев автотранспортных средств;

Отношения в области страхования регулируются ГК РФ (глава 48) и Законом Российской Федерации "О страховании". Страхование может совершаться в обязательной и добровольной формах. Обязательным страхованием является страхование, осуществляемое в силу закона. Виды, условия и порядок проведения обязательного страхования определяются соответствующими законодательными актами Российской Федерации. Расходы по обязательному страхованию относятся на себестоимость продукции (обязательное страхование имущества, обязательное медицинское страхование). Добровольное страхование осуществляется на основе договора между страхователем и страховщиком.

Хозяйствующий субъект, уплачивающий страховые взносы и вступающий в конкретные страховые отношения со страховщиками, называется страхователем, или полисодержателем. Страхователь может заключить со страховщиками договоры о страховании третьих лиц в их пользу, т.е. застрахованных лиц. Страхователь может при заключении договора страхования назначать физических или юридических лиц (выгодоприобретателей) для получения страховых выплат по договорам страхования. Страховщиками являются любые хозяйствующие субъекты, созданные для страховой деятельности и имеющие лицензию на ее осуществление.

Условия лицензирования страховой деятельности на территории Российской Федерации утверждены приказом Федеральной службы России по надзору за страховой деятельностью от 12 октября 1992 г. № 02-2/4 (с изменениями и дополнениями от 22 января 1993 г.).

Страхование обладает той особенностью, что деятельность страховщика является недоступной для контроля со стороны клиента. Наличие лицензии подтверждает готовность страховщика к осуществлению страховой деятельности. Это форма предварительного контроля. При выборе страховской компании важно определить ее платежеспособность. Главная оценка – оперативность и полнота исполнения обязательств по договорам страхования, т.е. как страховочная компания выплачивает обусловленные договором суммы. При заключении договора страхования очень важно изучить его условия.

Платежеспособность страховой компании играет большую роль при заключении договора страхования на значительную сумму. Поэтому условиями лицензирования страховой деятельности установлены процентные соотношения между суммами страховых взносов, собираемых страховыми компаниями, и размерами собственных средств. Также введен предельный размер ответственности по отдельному риску, который может принять на себя страховая компания в зависимости от наличия капитала.

Платежеспособность страховщика обеспечивается необходимым (нормативным) размером свободных активов. Свободные активы страховщика определяются как разность между общей суммой активов и суммой его обязательств. Нормативный размер свободных активов страховщика определяется по Методике расчета нормативного размера соотношения активов и обязательств страховщиков,твержденной приказом Федеральной службы РФ по надзору за страховой деятельностью от 28 апреля 1993 г. № 02-02/14. Нормативный размер свободных активов страховщика, осуществляющего виды страхования иные, чем страхование жизни, устанавливается в размере 20% годовой суммы поступивших страховых взносов, скорректированной с учетом операции по перестрахованию. В этих целях взносы, переданные в перестрахование, учитываются в размере, не превышающем 70% суммы взносов, поступивших по операциям страхования и перестрахования. Для страховщиков, осуществляющих страхование жизни, нормативный размер свободных активов устанавливается равным 5% резерва взносов по видам страхования, относящимся к страхованию жизни.

Оплаченный в денежной форме уставный капитал и иные собственные денежные средства страховщика должны обеспечивать проведение планируемых видов страховой деятельности, выполнение принятых страховщиком обязательств по договорам страхования. Они должны составлять в совокупности (в процентах от суммы страховой премии, планируемой страховщиком на первый год деятельности):

страхование жизни – не менее 3%;
страхование от несчастного случая и болезней, медицинское, средство наземного транспорта, грузов и других видов имущества, ответственности владельцев автотранспортных средств – не менее 5%;

страхование средств воздушного и водного транспорта, финансовых рисков, ответственности заемщиков за непогашение кредитов – не менее 8%;

страхование иных видов ответственности и перестрахование – не менее 12%.

Хозяйствующие субъекты и граждане для страховой защиты своих имущественных интересов могут создавать общество взаимного страхования. Страхование проводится на случай наступления какого-то события, которое является страховым риском. Событие, рассматриваемое в качестве страхового риска, должно обладать признаками вероятности и случайности его наступления.

Государственный надзор за страховой деятельностью до 14 августа 1996 г. осуществлялся Федеральной службой России по надзору за страховой деятельностью, основными функциями которой являлись:

выдача страховщикам лицензии на осуществление страховой деятельности; ведение единого Государственного реестра страховщиков, страховых брокеров¹; объединений страховщиков, страховых брокеров;

контроль за обоснованностью страховых тарифов и обеспечением платежеспособности страховщиков; установление правил формирования и размещения страховых резервов, показателей и форм учета страховых операций и отчетности о страховой деятельности; разработка нормативных и методических документов по вопросам страховой деятельности.

С 14 августа 1996 г. Росстрахнадзор ликвидирован и его функции перешли к Минфину России.

Страхование оформляется договором. Договор страхования – это двухстороннее соглашение между страхователем и страховщиком.

При страховании кредита может быть заключен как трехсторонний договор (банк – заемщик – страховое общество). В так и двухсторонний (заемщик – страховое общество). В первом случае среди прочих условий оговариваются действия банка и страхового общества в отношении друг к другу и совместные – по отношению к заемщику. Во втором случае страховое общество самостоятельно принимает на себя всю ответственность за поведение заемщика. В каждом из этих вариантов есть свои положительные и отрицательные моменты. В принципе же экономически целесообразно и страховщику, и банку подписывать трехсторонний договор.

¹ Страховой брокер – юридическое или физическое лицо, зарегистрированное в качестве предпринимателя, осуществляющее посредническую деятельность по страхованию от своего имени на основании поручений страхователя или страховщика.

По договору страховщик обязуется при наступлении страхового случая (события) возместить ущерб, понесенный вследствие этого события, или выплатить страховую сумму страхователю или иному лицу, уполномоченному на ее получение, а страхователь обязуется уплачивать страховые платежи (страховую премию) в установленные сроки.

В договор страхования могут вноситься различные оговорки и условия, которые носят название "клаузула" (лат. *Causula – заключение*). Одной из них является франшиза. **Франшиза** (франц. *franchise* – льгота, вольность) – это освобождение страховщика от возмещения убытков, не превышающих определенного размера. Размер франшизы означает часть убытка, не подлежащую возмещению со стороны страховщика. Эта часть убытка определяется страховым полисом. Франшиза выступает в абсолютных или относительных величинах к страховой сумме и оценке объекта страхования. Франшиза может быть установлена и в процентах к величине ущерба. При включении в договор страхования франшизы страховщик предоставляет страхователю скидку с тарифной ставки страхового взноса.

Различаются два вида франшизы: условная, безусловная. Под условной, или интегральной (невычитаемой), франшизой понимается освобождение ответственности страховщика за ущерб, не превышающий установленной суммы, и его полное покрытие, если размер ущерба превышает франшизу. Условная франшиза вносится в форму специальной оговорки (клаузулы) в страховой полис. Такая клаузула дается в форме записи "свободно от X процентов" (где X – 1, 2, 3 – величина процента от страховой суммы). Если ущерб превышает установленную франшизу, то страховщик обязан выплатить страховое возмещение полностью, не обращая внимание на сделанную оговорку.

Пример. По договору страхования предусмотрена условная франшиза "свободно от 1 тыс. руб." Фактический ущерб составил 0,8 тыс. руб., т.е. меньше суммы франшизы, и поэтому не возмещается. Если бы на ущерб приходилось 1,2 тыс. руб. (т.е. больше суммы франшизы), то он возмещался в полной сумме – 1,2 тыс. руб.

Безусловная, или экспедентная (вычитаемая), франшиза означает, что данная франшиза применяется в безоговорочном порядке без всяких условий. При безусловной франшизе ущерб во всех случаях возмещается за вычетом установленной франшизы. Безусловная франшиза оформляется с помощью клаузулы в страховом полисе, которая обычно имеет следующий текст записи: "свободно от пер-

Пример. По договору страхования предусмотрена безусловная франшиза 800 руб. Фактический ущерб составил 2300 руб. Он возмещается в сумме 1500 руб. (2300–800).

Страховым случаем считается совершившееся событие, предусмотренное договором страхования или законом, с наступлением которого возникает обязанность страховщика произвести страховую выплату страхователю, выгодоприобретателю или иным третьим лицам. При страховом случае с имуществом страховая выплата производится в виде страхового возмещения. Страховой суммой является определенная договором страхования или установленная законом денежная сумма, на которую застрахованы ценности, гражданская ответственность, жизнь и здоровье страхователя. На ее основе устанавливаются размеры страхового взноса и страховой выплаты.

Сумма выплаты из страхового фонда в покрытие ущерба в имущественном страховании и страховании гражданской ответственности страхователя за материальный ущерб перед третьими лицами называется "страховое возмещение". Страховое возмещение может быть равно или меньше страховой суммы исходя из конкретных обстоятельств страхового случая и условий договора страхования (например, наличия франшизы). Сумма страхового возмещения в имущественном страховании определяется различными способами в зависимости от системы страхования.

При страховании по действительной стоимости имущества сумма страхового возмещения определяется как фактическая стоимость имущества на день заключения договора. Страховое обеспечение равно величине ущерба. При страховании по системе пропорциональной стоимости ответственности величина страхового возмещения определяется по формуле

$$B = \frac{C \cdot Y}{Ц},$$

где B – величина страхового возмещения, руб.;
 C – страховая сумма по договору, руб.;
 Y – фактическая сумма ущерба, руб.;
 $Ц$ – стоимостная оценка объекта страхования, руб.

Пример. Стоимость объекта страхования – 10 тыс. руб., страховая сумма – 5 тыс. руб. Убыток страхователя в результате повреждения объекта – 4 тыс. руб., тогда величина страхового возмещения составляет: $\frac{5 \cdot 4}{10} = 2$ тыс. руб.

Пример. При страховании по системе первого риска страхового возмещение выплачивается в размере ущерба, но в пределах страховой суммы. При этом весь ущерб в пределах страховой суммы (первый риск) компенсируется полностью, а ущерб сверх страховой суммы (второй риск) вообще не возмещается.

Пример. Автомобиль застрахован по системе первого риска на сумму 40 тыс. руб. Ущерб составил 20 тыс. руб. Страховое возмещение равно 20 тыс. руб.

Пример. Имущество застраховано по системе первого риска на 40 тыс. руб. Ущерб составил 60 тыс. руб. Страховое возмещение равно 40 тыс. руб.

При страховании по системе "дробной части" устанавливаются две страховые суммы, одна из которых называется показанной стоимостью. По этой стоимости страхователь обычно получает покрытие риска, выражаемое натуральной дробью или в процентах. Ответственность страховщика ограничена размерами дробной части. Поэтому страховая сумма меньше показанной стоимости и ее дробной части. Страховое возмещение равно ущербу, но не может быть выше страховой суммы.

Если показанная стоимость равна действительной стоимости объекта, то страховое возмещение определяется, как и при страховании, по системе первого риска. Если показанная стоимость меньше действительной стоимости, то для расчета страхового возмещения применяют следующую формулу:

$$B = \frac{\Pi \cdot Y}{Ц},$$

где B – величина страхового возмещения, руб.;
 Π – показанная стоимость, руб.;
 Y – фактическая сумма ущерба, руб.;
 $Ц$ – стоимостная оценка объекта страхования, руб.

При страховании по восстановительной стоимости величина страхового возмещения за объект равна новой

го имущества соответствующего вида. Иэнос имущества не учитывается. При страховании имущества страховая сумма не должна превышать его действительной стоимости на момент заключения договора (страховой стоимости). Страховое возмещение не может превышать размера прямого ущерба застрахованному имуществу страхователя или третьего лица при страховом случае, если договором страхования не предусмотрена выплата страхового возмещения в определенной сумме.

В случае, если страхователь заключил договоры страхования имущества с несколькими страховщиками на сумму, превышающую в общей сложности страховую стоимость имущества (двойное страхование), страховое возмещение, получаемое им от всех страховщиков по страхованию этого имущества, не может превышать его страховой стоимости. При этом каждый из страховщиков выплачивает страховое возмещение в размере, пропорциональном отношению страховой суммы по заключенному им договору к общей сумме по всем заключенным этим страхователем договорам страхования указанного имущества.

Условиями договора страхования может предусматриваться замена страховой выплаты компенсацией ущерба в натуральной форме в пределах суммы страхового возмещения. Страховой премией (или страховым взносом) является плата за страхование, которую страхователь обязан внести страховщику в соответствии с договором страхования или законом. Страховой тариф представляет собой ставку страховой премии с единицы страховой суммы или объекта страхования. Выплачиваемая страховщиком сумма страхового возмещения не облагается налогами и сборами, и с этой суммы не взыскивается государственная пошлина. Страхование коммерческих рисков показем на примере страхования недопоставок и недопродажи продукции (т.е. страхование коммерческой сделки).

Пример. Покупатель хочет купить у продавца товар на 10 тыс. руб. Им нужны гарантии для заключения сделки, и они обращаются в страховое общество. Страховое общество страхует данную сделку, т.е. страхует сделку покупателя на 10 тыс. руб. и сделку продавца на 10 тыс. руб. Страховой тариф как для покупателя, так и для продавца составляет 10%. Следовательно, общая сумма страховой премии, полученной обществом, составит:

$$\frac{10 \cdot 10}{100} + \frac{10 \cdot 10}{100} = 2 \text{ тыс. руб.}$$

Вероятность риска деятельности страховщика определяется следующими показателями.

1. Частота страховых событий – это количество страховых случаев на один объект страхования.

2. Коэффициент кумуляции риска, исчисляемый отношением числа пострадавших объектов к числу страховых событий. Он показывает, сколько застрахованных объектов может быть настигнуто страховым случаем.

3. Убыточность страховой суммы – это отношение суммы выплаченного страхового возмещения к страховой сумме всех объектов страхования.

4. Тяжесть ущерба (Y) показывает, какая часть страховой суммы уничтожена; она определяется по формуле

$$Y = \frac{B \cdot n}{C \cdot m},$$

где B – сумма выплаченного страхового возмещения, руб.;
 n – число объектов страхования, ед.;
 C – страховая сумма, руб.;
 m – число пострадавших объектов в результате страхового случая, ед.

Финансовая устойчивость страховых операций характеризуется дефицитом средств или превышением доходов над расходами страховщика в целом по страховому фонду. Степень вероятности дефицита средств определяется коэффициентом В.С. Коньшина:

$$K_y = \sqrt{\frac{1-g}{n \times g}},$$

где K_y – коэффициент В.С. Коньшина;
 g – средняя тарифная ставка по всему страховому портфелю, руб.;
 n – число застрахованных объектов, ед.

Чем меньше величина этого коэффициента, тем финансовоустойчивее страховая операция.
Превышение доходов над расходами выражается в коэффициенте финансовой устойчивости страховского фонда:

$$K_y = \frac{D+3}{P},$$

где K_y – коэффициент устойчивости страховального фонда;
 D – сумма доходов страховщика за тарифный период, руб.;
 P – сумма расходов страховщика за тарифный период, руб.;
 3 – сумма средств в запасных фондах, руб.

Чем больше величины этого коэффициента, тем финансовоустойчивее страховая компания.

В крупных страховых компаниях, занимающихся страхованием имущества и ответственности, могут создаваться отдельы лоссэджасментов.

Лоссэджасмент – это исследование убытка. Специалист по определению страховой ответственности, исследование убытка, расчету суммы страхового возмещения называется **лоссэджастером**, или, что равносильно, **сэджастером**.

Страховщик может осуществлять перестрахование имущества. Перестрахование – это передача отдельных объектов или части риска на страхование от одного страховщика к другому страховщику. Отношения страховщиков по перестрахованию регулируются между ними договорами. В тех случаях, когда страховщик не подписывает новый договор страхования, но его обязательства сохраняют силу по ранее подписанным договорам, продолжавшим действовать, при меняется термин "ран-офф". Происходит так называемый "раннинг-офф". Перестраховщик "перепродает" часть или все свое обязательство другому страховщику, называется "ретроцессия". Форма перестрахования убытка, превышающего определенный уровень, носит название "совокупное покрытие экспедента убытков".

В настоящее время появились новые виды страхования, например страхование титула, страхование предпринимательских рисков и др.

Титул – законное право собственности на недвижимость, имеющее документарную юридическую основу. **Страхование титула** – это страхование от событий, произошедших в прошлом, последствия которых могут отразиться в будущем. Оно позволяет покупателям недвижимости рассчитывать на возмещение понесенных убытков в случае расторжения судом договора купли-продажи недвижимости.

Предпринимательский риск – это риск неполученияожидаемых доходов от предпринимательской деятельности (ст. 933 ГК РФ). По договору страхования предпринимательского риска может быть застрахован предпринимательский риск только самого страхователя и только в его пользу, т. е. нельзя заключить такой договор в пользу третьего лица. Страховая сумма не должна превышать страховую стоимость предпринимательского риска, равную сумме убытков от предпринимательской деятельности, которые страхователь, как можно ожидать, понес бы при наступлении страхового случая.

По договору имущественного страхования (ст. 929 ГК РФ) может быть застрахован риск убытков от предпринимательской деятельности из-за нарушения своих обязательств контрагентами предпринимателя или изменения условий этой деятельности, по не зависящим от предпринимателя обстоятельствам, в том числе риск неполучения ожидаемых доходов.

Хеджирование (англ. hedging – ограждать). Используется в банковской, биржевой и коммерческой практике для обозначения различных методов страхования валютных рисков. Так, в книге Долан Э. Дж. и др. "Деньги, банковское дело и денежно-кредитная политика" этому термину дается следующее определение: "Хеджирование – система заключения срочных контрактов и сделок, учитывающая вероятные в будущем изменения обменных валютных курсов и предстоящая цель избежать неблагоприятных последствий этих изменений"¹. В отечественной литературе термин "хеджирование" стал применяться в более широком смысле как страхование рисков от неблагоприятных изменений цен на любые товарно-материальные ценности по контрактам и коммерческим операциям, предусматривающим поставки (продажи) товаров в будущих периодах.

Контракт, который служит для страховки от рисков изменения курсов (цен), носит название "хедж" (англ. hedge – изгородь, ограда).

Хеджирование, называется "хеджер". Существуют две операции хеджирования: хеджирование на повышение; хеджирование на понижение.

Хеджирование на повышение, или хеджирование покупкой, представляет собой биржевую операцию по покупке срочных контрактов или опционов. Хедж на повышение применяется в тех случаях, когда необходимо застраховаться от возможного повышения цен (курсов) в будущем. Он позволяет установить покупную цену национального рынка, что цена товара (курс валюты или ценных бумаг) через три месяца возрастет, а товар нужен будет именно через три месяца. Для компенсации потерь от предполагаемого роста цен необходимо купить сейчас по сегодняшней цене срочный контракт, связанный с этим товаром, и продать его через три месяца в тот момент, когда будет приобретаться товар.

¹ Долан Э. Дж. и др. Деньги, банковское дело и денежно-кредитная политика: Пер. с англ. В. Лукашевича и др./Под общ. ред. В. Лукашевича. – Л., 1991. – С. 425.

Поскольку цена на товар и на связанный с ним срочный контракт изменяется пропорционально в одном направлении, то купленный ранее контракт можно продать дороже почти на столько же, на сколько возрастет к этому времени цена товара. Таким образом, хеджер, осуществляющий хеджирование на повышение, страхует себя от возможного повышения цен в будущем.

Хеджирование на понижение, или хеджирование продажи, – это биржевая операция с продажей срочного контракта. Хеджер, осуществляющий хеджирование на понижение, предполагает совершить в будущем продажу товара, и поэтому, продавая на бирже срочный контракт или опцион, он страхует себя от возможного снижения цен в будущем. Предположим, что цена товара (курс валюты, ценных бумаг) через три месяца снижается, а товар нужно будет продавать через три месяца. Для компенсации предполагаемых потерь от снижения цены хеджер продает срочный контракт сегодня по высокой цене, а при продаже своего товара через три месяца, когда цена на него упадет, покупает такой же срочный контракт по сниженнойся (почти на столько же) цене. Таким образом, хедж на понижение применяется в тех случаях, когда товар необходимо продать позднее.

Хеджер стремится снизить риск, вызванный неопределенностью цен на рынке, с помощью покупки или продажи срочных контрактов. Это дает возможность зафиксировать цену и сделать доходы или расходы более предсказуемыми. При этом риск, связанный с хеджированием, не исчезает. Его берут на себя спекулянты, т.е. предприниматели, идущие на определенный, заранее расчетанный риск.

Спекулянты на рынке срочных контрактов играют большую роль. Принимая на себя риск в надежде на получение прибыли при игре на разнице цен, они выполняют роль стабилизатора цен. При покупке срочных контрактов на бирже спекулянт вносит гарантинный взнос, которым и определяется величина риска спекулянта. Если цена товара (курс валюты, ценных бумаг) снизилась, то спекулянт, купивший ранее контракт, теряет сумму, равную гарантинному взносу. Если цена товара возросла, то спекулянт возвращает себе сумму, равную гарантинному взносу, и получает дополнительный доход от разницы в ценах товара и купленного контракта.

Рассмотрим технологию хеджирования на примере хеджирования на повышение курса валюты.

Пример 1. Отказ хозяйствующего субъекта от хеджирования валютных рисков. В этом случае хозяинствующий субъект принимает на себя риск и неявно становится валютным спекулянтом, рассчитывая на благоприятную динамику валютного курса. При этом стоимость активов ставится в прямую зависимость от курса валюты.

Хозяинствующий субъект планирует осуществить через 3 месяца платежи в сумме 10 тыс. долл. США. При этом в данный момент курс СПОТ составляет 6,000 руб. за 1 долл. Следовательно, затраты на покупку 10 тыс. долл. США составят 10 тыс. руб. Если через 3 месяца курс СПОТ понизится до 5,800 руб. за 1 долл., то эквивалент долларовой позиции¹ – 58 тыс. руб. (5,800 руб. · 10 тыс. долл.). Хозяинствующий субъект затратит на покупку валюты через 3 месяца 58 тыс. руб., т.е. будет иметь экономию денежных средств, или потенциальную прибыль, 2 тыс. руб. (60 – 58). Если через 3 месяца курс СПОТ возрастет до 6,2000 руб. за 1 долл., то затраты хозяйствующего субъекта на покупку 10 тыс. долл. США составят 62 тыс. руб. (10 тыс. долл. × 6,2000 руб.).

Следовательно, дополнительные затраты на покупку будут равны 2 тыс. руб. (62 – 60).

Примущества от отказа от хеджирования проявляются в отсутствии предварительных затрат и в возможности получить неограниченную прибыль. Недостатком является риск и возможные потери, вызванные увеличением курса валюты.

Пример 2. Хеджирование с помощью форвардной операции. Форвардная операция представляет собой взаимное обязательство сторон произвести валютную конверсию по фиксированному курсу в заранее согласованную дату. Срочный, или форвардный, контракт – это обязательство для двух сторон (продавца и покупателя), т.е. продаец обязан продать, а покупатель купить определенное количество валюты по установленному курсу в определенный день.

Хозяинствующий субъект решил заключить трехмесячный срочный (т.е. форвардный) контракт на покупку 10 тыс. долл. США по форвардному курсу – 6,2000 руб. за 1 долл. Следовательно, затраты на покупку валюты по контракту будут равны 62 тыс. руб. (10 тыс. долл. · 6,2000 руб.). Если

¹ Валютная позиция хозяйствующего субъекта – это изменение соотношения требований и обязательств партнеров (контрагентов) по контракту в иностранной валюте.

через три месяца на день исполнения контракта курс СПОТ составит до 6,3000 руб. за 1 долл., то затраты хозяйствующего субъекта на покупку валюты составят 62 тыс. руб. Если бы он не заключил срочный контракт, то затраты на покупку валюты выразились бы в 63 тыс. руб. (10 тыс. долл. \times 6,3000).

Экономия денежных ресурсов, или потенциальная прибыль, составит 1 тыс. руб. (62–63). Если через три месяца на день исполнения контракта курс СПОТ снизится до 5,8000 руб. за 1 долл., то при затратах 62 тыс. руб. по срочному контракту упущенная выгода (потенциальные потери) составит 4 тыс. руб. [10 тыс. долл. \cdot (5,8000 – 6,20 руб.)].

Преимущество форвардной операции проявляется в отсутствии предварительных затрат и защите от неблагоприятного изменения курса валюты. Недостатком являются потенциальные потери, связанные с риском упущенной выгоды.

Пример 3. Хеджирование с помощью опционов. Валютный опцион – это право покупателя купить и обязательство для продавца продать определенное количество одной валюты в обмен на другую по фиксированному курсу в заранее согласованную дату или в течение согласованного периода времени. Таким образом, опционный контракт обязателен для продавца и необязателен для покупателя. Хозяйствующий субъект покупает валютный опцион, который предоставляет ему право (но не обязанность) купить определенное количество валюты пофиксированному курсу в согласованный день (европейский стиль).

Хозяйствующий субъект предполагает через три месяца произвести платежи в размере 10 тыс. долл. США и курса минимальный обменный курс доллара. Он зафиксировать опциона на покупку долларов со следующими параметрами:

сумма	10 тыс. долл. США
срок	3 месяца
курс опциона	6,2000 руб. за 1 долл.
премия	0,16 руб. за 1 долл.
стиль	европейский

Данный опцион дает право хозяйствуещему субъекту купить 10 тыс. долл. США через 3 месяца по курсу 6,2000 руб. за 1 долл. Хозяйствующий субъект платит продавцу валюты опционную премию в размере 1,6 тыс. руб. (10 тыс. долл. \times

0,16 руб.). т.е. цена данного опциона составляет 1,6 тыс. руб. Если через три месяца на день исполнения опциона курс доллара СПОТ упадет до 5,8000 руб., то хозяйствующий субъект откажется от опциона и купит валюту на наличном рынке заплатив за покупку валюты 58 тыс. руб. (10 тыс. долл. \cdot 5,8000 руб.). С учетом цены покупки опциона (премии) общие затраты хозяйствующего субъекта на приобретение валюты составят 59,6 тыс. руб. (58+ 1,6). Если через три месяца на день исполнения опциона курс доллара СПОТ повышается до 6,5000 руб., то будущие расходы хозяйствующего субъекта на покупку валюты уже застрахованы. Он реализует опцион и затрачивает на покупку валюты 62 тыс. руб. Если бы он покупал валюту на наличном рынке при курсе СПОТ 6,5000 руб. за 1 долл., то затратил бы на покупку 65 тыс. руб. (10 тыс. долл. \cdot 6,5000 руб.). Экономия денежных ресурсов, или потенциальная выгода, составляет 1,4 тыс. руб. (62+1,6–65).

Преимущество хеджирования с помощью опциона проявляется в полной защите от неблагоприятного изменения курса валюты. Недостатком является затраты на уплату опционной премии.

7.2.6. ЗАЛОГОВЫЕ ОПЕРАЦИИ

Залог – способ обеспечения выполнения обязательств перед кредитором¹.

В хозяйственной практике широко распространены залоговые операции. Залоговые операции регулируются Законом РФ "О залоге". Залог тракторов, принципов и т.п. осуществляется в соответствии с Правилами регистрации залога тракторов, принципов к тракторам, самоходных дорожноконструкционных и иных машин, регистрируемых органами Гостехнадзора Министерства сельского хозяйства Российской Федерации. В основе залоговых операций лежат следующие основные положения.

1. Залоговое право на имущество переходит вместе с ним к любому новому приобретателю данного имущества.
2. Гарантиной выполняется только определенное имущество должника.

¹ В Российской Империи существовало залоговое состояние (богатство), т.е. имущество, состоящее из взятых в залог ценностей (в том числе денег) от работника при приеме его на работу для покрытия возможного ущерба с его стороны.

3. Кредитор-залогодержатель обладает правом в случае неисполнения должником обязательств получить удовлетворение за счет заложенного имущества преимущественно перед другими кредиторами.

4. Залог допускается в отношении как движимого, так и недвижимого имущества (иготека). Предметом залога могут быть также имущественные права.

Залог – способ обеспечения обязательства, при котором кредитор-залогодержатель приобретает право в случае неисполнения должником обязательства получить удовлетворение за счет заложенного имущества преимущественно перед другими кредиторами за изъятием, предусмотренным законом. Залогом может быть обеспечено действительное требование, в частности вытекающее из договора займа, в том числе банковской ссуды, договоров купли-продажи, имущественного найма, перевозки грузов и иных договоров. Это означает, что договор о залоге не носит самостоятельный характер, поскольку залог – способ обеспечения обязательства. Поэтому нельзя заключить такой договор вне связи с другим договором, исполнение которого он обеспечивает. За договором о залоге всегда должен стоять другой договор. Это требование призвано защищать интересы кредитора от недобросовестных должников. Например, должник, договорившись с кем-то, заключил с ним договор о залоге и тем самым вывел свое имущество из-под возможного взыскания по требованиям других кредиторов. Кроме того, договор, обязательства по которому обеспечиваются залогом, должен быть не фиктивным, заключенным для того, чтобы обойти требования других кредиторов, а действительным, заключенным для осуществления предпринимательской деятельности. В случае возникновения спора другие кредиторы вправе, доказав, что договором о залоге не обеспечивалось действительно существующее требование, лишить фиктивного кредитора права на преимущественное удовлетворение его требований.

Предметом залога выступают вещи, ценные бумаги, иное имущество и имущественные права. Предметом залога не могут быть требования, носящие личный характер, а также залог которых запрещен законом. Предметом залога является любое имущество, которое в соответствии с законодательством Российской Федерации может быть отчуждено. Это связано с тем, что кредитор вправе обращать взыскание на заложенное имущество, в том числе путем его продажи, т.е. отчуждения его от залогодателя. Поэтому залогодатель сам должен иметь право на отчуждение этого имущества, чтобы иметь возможность передать такое право другому.

Залог может устанавливаться в отношении требований, которые возникнут в будущем, при условии, если стороны договорятся о размере обеспечения залогом этих требований. Например, заключен договор купли-продажи какого-то имущества, которым предусмотрено, что имущество передается покупателю немедленно, а оплата будет произведена через три месяца. Таким образом, требование об оплате возникнет только через три месяца, а договор о залоге в обеспечение этого требования заключается сразу. Залог товаров осуществляется путем передачи залогодержателю товарораспорядительного документа, являющегося ценной бумагой. Заложенные ценные бумаги могут быть переданы в депозит нотариальной конторы или банка.

Должник вправе заложить одно и то же имущество одновременно нескольким кредиторам. Это возможно по следующим причинам. Во-первых, стоимость заложенного имущества обычно выше стоимости требования, эта разница и принимается во внимание при последующем залоге. Во-вторых, должник рассчитывает выполнить обязательства перед первым кредитором до того, как наступит срок исполнения обязательств перед другими кредиторами. Однако здесь существует определенные ограничения. Прежде всего первый залогодержатель может в договоре запретить кредитора, что передаваемое в залог имущество уже заложено. Предмет залога может быть заменен. Эта замена допускается только с согласия залогодержателя.

Законом или договором на залогодержателя может возлагаться обязанность страховать переданное в его владение заложенное имущество. Договор о залоге должен совершаться в письменной форме. В нем должны содержаться условия, предусматривающие вид залога, сущность обеспеченного залогом требования, его размер, сроки исполнения обязательства, состав и стоимость заложенного имущества, а также любые иные условия, относительно которых по заявлению одной из сторон должно быть достигнуто согласие. Договор о залоге может быть заключен отдельно от того обязательства, по которому обеспечивается залог, т.е. составляется отдельный договор о залоге, но условие о залоге включается в текст основного договора. Решение этого вопроса определяется соглашением сторон. Если залог вносится не должником по договору, а третьим лицом, то заключение отдельного договора является обязательным.

По ряду договоров каждая из сторон выступает и кредитором, и должником. Поэтому возможно положение, когда по одному и тому же договору предусматривается предование залога каждой из сторон. Например, заключен договор подряда, по которому подрядчик обязуется к определенному сроку построить и сдать заказчику объект, а заказчик – оплатить стоимость выполненных работ. Стороны могут договориться об обеспечении каждого из этих требований залогом. Также могут быть обеспечены обязательства продавца по договору купли-продажи передать покупателю предмет договора в установленный срок, в определенном количестве и определенного качества и обязательство покупателя своевременно оплатить стоимость товара. Такой двухсторонний залог оформляется основным договором, но могут быть заключены и отдельные договоры по каждому из залогов.

Для некоторых видов имущества (предприятие в целом, автомобильный транспорт, суда, огнестрельное оружие и др.), передаваемого в залог, установлена обязательная государственная регистрация залога. Это означает, что после того, как договор о залоге подписан, необходимо зарегистрировать залог в соответствующем государственном органе. За регистрацию залога, выдачу свидетельства о регистрации и выписок из реестра взимается государственная пошлина.

Залогодатель, передав имущество в залог, не теряет право распоряжения этим имуществом. Он может его продать, обменять, отдать в аренду, заложить в обеспечение другого обязательства и т. д. Распоряжаясь заложенным имуществом, залогодателю следует иметь в виду, что переход права на заложенное имущество возможен только с переходом к новому залогодержателю основного долга, обеспеченного залогом.

Существуют два вида залогов: залог с оставлением имущества у залогодателя; залог с передачей заложенного имущества (вещи) залогодержателю (заклад). Наиболее распространенным является залог с оставлением имущества у залогодателя, так как он позволяет залогодателям продолжать вести предпринимательскую деятельность, используя и заложенное имущество. При залоге с оставлением имущества у залогодателя залогодержатель имеет право: проверять по документам и фактически наличие, размер, состояние и условия хранения залога;

требовать от залогодателя принятия мер, необходимых для сохранения предмета залога; требовать от любого лица прекращения посягательства на предмет залога, угрожающего его утратой или повреждением.

Залогодатель имеет право владеть и пользоваться предметом залога в соответствии с его назначением; распоряжаться предметом залога путем его отчуждения с переданным на приобретателя долга по обязательству, обеспеченному залогом или путем сдачи в аренду. Залогодатель обязан страховать за свой счет предмет залога на его полную стоимость, принимать меры, необходимые для сохранения предмета залога, включая капитальный и текущий ремонт, уведомлять залогодержателя о сдаче предмета залога в аренду.

Заклад представляет собой залог с передачей заложенного имущества залогодержателю. Заклад может иметь самые разнообразные формы.

Пример. Предприниматель взял кредит 10 млн. руб. под залог товара, находящегося в пути. Залогодатель передает кредитору товарораспорядительные документы (накладную, коносамент и т. п.). Таким образом, кредитор имеет возможность в случае несвоевременного возврата кредита удовлетворить свое требование за счет стоимости (10 млн. руб.) груза.

Формой заклада можно считать также передачу ценных бумаг (акции, облигации, депозитные сертификаты, векселя, чеки и др.), являющихся предметом залога, в депозит нотариальной конторы или банка. До тех пор, пока обязательство не будет исполнено, ценные бумаги будут находиться у хранителя. В случае неисполнения обязательства на них обращается взыскание. По соглашению залогодержателя с залогодателем предмет заклада может быть оставлен у залогодателя под замком и печатью залогодержателя (твердый залог).

При закладе залогодержатель обязан: застраховать предмет заклада на его полную стоимость за счет и в интересах залогодателя; принимать меры, необходимые для сохранения предмета заклада; немедленно известить залогодателя о возникновении угрозы утраты или повреждения предмета заклада; регулярно направлять залогодателю отчет о пользовании предметом заклада;

сразу возвратить предмет заклада после исполнения залогодателем или третьим лицом обеспеченного закладом обязательства.

Залогодержатель при закладе имеет право пользоваться предметом заклада в случаях, прямо предусмотренных договором о залоге. Доходы, полученные от этого пользования, направляются на покрытие расходов на содержание предмета заклада, а также засчитываются в счет погашения процентов по долгам или самого долга по обеспеченному залогом обязательству. Если возникнет реальная угроза утраты, недостачи или повреждения предмета заклада не по вине залогодержателя, он вправе потребовать замены предмета заклада. При отказе залогодержателя выполнить это требование залогодержатель может обратить взыскание на предмет заклада до наступления срока исполнения обеспеченного залогом обязательства. Залогодержатель отвечает за утрату, недостачу или повреждение предмета заклада, если не докажет, что утрата, недостача или повреждение произошли не по его вине, он обязан в полном объеме возместить залогодателю причиненные убытки.

Ипотека (гр. *нуротеке* – залог, заклад) представляет собой залог недвижимости для обеспечения денежного требования кредитора-залогодержателя к должнику (залогодателю).

Существует и другое понятие ипотеки. Ипотека – это кредит, полученный под залог недвижимости. В нашей стране порядок осуществления ипотеки регулируются Законом от 16 июля 1998 г. № 102-ФЗ "Об ипотеке (залоге недвижимости)".

Недвижимость – это участок территории с принадлежащими ему природными ресурсами (почвой, водой и другими минеральными и растительными ресурсами), а также зданиями и сооружениями. Согласно статье 130 ГК РФ к недвижимости относятся земельные участки, участки недр, обособленные водные объекты, леса, здания, сооружения, предприятия, квартиры, а также подлежащие государственной регистрации воздушные и морские суда, суда внутреннего плавания, космические объекты.

Вложение средств в недвижимость представляет собой устойчивое средство против инфляции и наращивания капитала. Цены на недвижимость постоянно растут, что служит причиной к спекулятивной сделке с недвижимостью, к

концентрации земли в руках владельцев, к выведению земельных участков из хозяйственного оборота с целью выжать повышенение цен.

Договор об ипотеке заключается в виде закладной. Закладная должна быть нотариально удостоверена и подлежит государственной регистрации. Договор об ипотеке вступает в силу с момента регистрации закладной.

Кредиты под залог недвижимости выдают специализированные ипотечные банки, кредительности которых предъявляются повышенные требования.

Ипотека не допускается в отношении:

части земельного участка, которая, с учетом ее размера, не может быть использована в качестве самостоятельного участка с соблюдением назначения земель соответствующей категории;

жилых комнат, составляющих часть дома или квартиры собственника этого дома или квартиры;

предприятия, в отношении которого возбуждено дело о банкротстве либо принято решение о ликвидации или реорганизации.

Предприятие в качестве предмета ипотеки рассматривается как единый имущественный комплекс. В состав заложенного имущества такого предприятия входит все принадлежащее ему как юридическому лицу на праве собственности или полного хозяйственного ведения материальные и нематериальные активы, в том числе здания, сооружения, оборудование, инвентарь, сырье, готовая продукция, права, требования, патенты и другие исключительные права, а также долги и полученные доходы предприятия. Договор о залоге предприятия может распространяться как на все активы предприятия, так и на часть активов.

В странах с развитой рыночной экономикой ипотека как вид кредита существует в следующих формах: пружинная, ролл-оверная, с выплатой только одних процентов, с обратным аннуитетом, с пересматриваемой ставкой, с участием в приросте стоимости.

Ипотека "пружинная" представляет собой кредит, предусматривающий осуществление равновеликих периодических платежей в счет погашения основной суммы, а также процентных выплат; соответственно с каждым периодом суммарный платеж снижается. "Пружинная" ипотека представляет самоамortизирующуюся ипотечный кредит.

Термин "пружинная" означает аналогию с действием пружины. Чем сильнее (больше) ее растягиваешь, тем меньше ее можно растянуть.

¹ Более подробно см.: Балабанов И. Т. Операции с недвижимостью в России. – М.: Финансы и статистика, 1996.

Ипотека ролл-оверная (англ. *rollover*) – ипотечный кредит, при котором срок кредита делится на временные отрезки (3 или 6 месяцев) и для каждого из них с учетом конъюнктуры рынка устанавливается своя процентная ставка. Таким образом, ролл-оверный кредит – это кредит с плавающей процентной ставкой. Этим он отличается от кредита с фиксированной процентной ставкой ("пружиной" ипотеки).

Ипотека с выплатой только одних процентов – "шаровая" ипотека, предусматривающая периодические выплаты только процентов. Термин "шаровая" означает аналогично, например, с катанием снежка. Катаем маленький снежок по снегу, и он превращается в снежный ком (шар). Чем больше катаем, тем больше размер этого шара. "Шаровой" платеж означает крупный итоговый платеж по кредитному долгу. В течение нескольких первых месяцев или лет основная сумма долга или не погашается, или погашается только малая ее часть. Затем наступает срок выплаты всего остатка. Владельцы недвижимости обычно стараются заранее договориться о новом кредите с тем, чтобы при наступлении срока "шарового" платежа не лишиться своей недвижимости из-за несоблюдения своих обязательств.

Ипотека с обратным ануитетом – финансовое соглашение, согласно которому кредитор производит периодические выплаты заемщику. Остаток основной суммы кредитора увеличивается на величину периодических выплат и всей суммы накапливаемых процентов.

Ипотека с пересматриваемой ставкой – вид ролловерного ипотечного кредита, ставка процента по которому корректируется с учетом преобладающих рыночных ставок через фиксированные интервалы времени.

Ипотека с учетом в приросте стоимости – ипотечный кредит, по которому кредитор существует в приросте стоимости недвижимости.

Трансферт (франц. *transfert* – передача) – движение в одну сторону. Имеет два значения: 1) односторонний перевод денег из одного финансового учреждения в другое или из одной страны в другую; 2) перечисление, перевод именных ценных бумаг с одного владельца на другого.

В соответствии с этим различают трансферные операции и трансферные услуги.

Трансферные операции представляют собой операции по переводу денежных средств. Трансферные операции включают в себя и трансферные платежи, т.е. все выплаты, осуществляемые государством в лице правительства гражданам (разного рода пенсии, субсидии, пособия по безработице, пособия на детей и т.п.), которые не являются платой за какие-либо текущие трудовые услуги, покупаемые государством в лице правительства.

Трансферт включает в себя все переводы, которые не предусматривают обратного потока ресурсов в обмен на полученные денежные средства.

Трансферт проявляется в форме перераспределения части средств, мобилизованных в доход бюджета. Он имеет три формы: субсидии и субвенции; выплаты процентов по государственному долгу; пенсии и пособия для социальных нужд. Валютные трансферты – операции внешнеэкономической сделки, в основе которых лежит нигде не закрепленное и документально не оформленное "дженетльменское соглашение" российского партнера с иностранной фирмой об обмене рублей на валюту. Этот обмен производится следующим образом – на имя иностранной фирмы открывается рублевый счет в каком-либо российском банке, а на имя российского партнера – валютный счет за рубежом. В дальнейшем иностранная фирма использует рубли со своего счета на российском рынке, а российский хозяйствующий субъект – соответственно валюту со счета за рубежом.

Таким образом, при трансфертах операциях рублей и валюты не пересекают государственных границ. При этих операциях открытие счетов совсем не обязательно. Достаточно договоренности сторон о взаимной оплате расходов соответственно в РФ в рублях, а за рубежом в валюте. Такие контракты носят вполне легальную форму договора о сотрудничестве, предполагающего взаимное погашение партнерами расходов по совместной деятельности. В связи с развитием рынка ценных бумаг большое значение приобрело оказание трансферта услуг.

Трансферные услуги – это услуги по переводу ценных бумаг с одного владельца на другого, т.е. по передаче права собственности на владение этими ценными бумагами от одного лица другому. Заказчиком трансферта услуг выступают эмитенты ценных бумаг. В настоящее время перед ними встает множество проблем, связанных с оперативным учетом ценных бумаг и их владельцев, оповещением многочисленных акционеров о результатах деятельности акционерных обществ и распределении дивидендов, перегистрацией владельцев ценных бумаг на вторичном рынке. Любое нарушение процесса перегистрации владельцев ценных бумаг вызывает снижение рыночной стоимости ценных бумаг, т.е. ведет к падению их курса. Поэтому эмитенты вынуж-

дены затрачивать большие финансовые ресурсы для поддержания курса ценных бумаг и своего имиджа. Практика показывает, что во многих случаях эмитент выгоднее воспользоваться трансфертными услугами, которые оказывают им трансферт-агенты. К последним относятся траст-отделы коммерческих банков, брокерские конторы и другие фирмы.

В состав трансфертных услуг могут входить:

- регистрация владельцев ценных бумаг при их первичном размещении;
- хранение ценных бумаг в центральном депозитарии (хранилище);

Учет ценных бумаг в системе депозитариев;

Оперативное представление информации о котировке ценных бумаг на основании заключенных договоров купли-продажи;

Учет владельцев ценных бумаг;

организация архива обращения ценных бумаг (история смены владельцев ценных бумаг).

7.2.7. ТРАСТОВЫЕ ОПЕРАЦИИ

Траст-операции (англ. trust – доверие; взять на себя обязательство, ответственность; управление по доверенности), или трастовые операции¹, представляют собой доверительные операции банков и других финансовых институтов по управлению имуществом клиента и выполнению других услуг в интересах и по поручению клиентов на правах доверенного лица.

В Российской Федерации порядок осуществления трастовых или доверительных операций регламентируется ГК РФ (глава 53 "Доверительное управление имуществом") и Указом Президента РФ от 24 декабря 1993 г. № 2296 "О доверительной собственности (трасте)".

По договору доверительного управления имуществом одна сторона (учредитель управления) передает другой стороне (доверительному управляющему) на определенный срок имущество в доверительное управление, а другая сторона обязуется осуществлять управление этим имуществом в интересах учредителя управления или указанного им лица (выгодоприобретателя) (статья 1012 ГК РФ). Выгодоприобретатель – это бенефициарий треста.

Согласно ГК РФ (статья 1013) объектами доверительного управления могут быть предпринятия и другие имущественные комплексы – отдельные объекты, относящиеся к недвижимому имуществу, ценные бумаги, права, удостоверенные бездокументарными ценными бумагами, исключительные права и другое имущество.

Не могут быть самостоятельным объектом доверительного управления деньги, за исключением случаев, предусмотренных законом.

Имущество, находящееся в хозяйственном ведении или оперативном управлении, не может быть передано в доверительное управление. Передача в доверительное управление имущества, находившегося в хозяйственном ведении или оперативном управлении, возможна только после ликвидации юридического лица, в хозяйственном ведении или оперативном управлении которого имущество находилось, либо прекращения права хозяйственного ведения или оперативного управления имуществом и поступления его в владение собственника по иным предусмотренным законом основаниям.

В трастовых операциях могут участвовать два лица:

- 1) учредитель траста (учредитель доверительного управления);
 - 2) доверительный управляющий (доверительный собственник, например, трастовая компания);
- или три лица:
- 1) учредитель траста;
 - 2) доверительный управляющий;
 - 3) бенефициарий (выгодоприобретатель).

Пример. Граждане вносят свой капитал в негосударственный пенсионный фонд (некоммерческая организация). Фонд сам не может управлять своими активами, т. е. заниматься предпринимательской деятельностью. Тогда этот фонд передает свои активы трастовой компании в доверительное управление. Трастовая компания осуществляет право собственности на доверенное ей имущество в интересах бенефициария. В этом случае бенефициариям являются граждане и фонд (рис. 23).

Учредителем траста, т. е. учредителем доверительного управления, является собственик имущества, а также другое лицо, если доверительное управление имуществом было учреждено вследствие необходимости постоянного управления имуществом подопечного в случаях, предусмотренных статьей 38 ГК РФ;

24-1582

¹ Понятие "траст" возникло в средние века в Англии. Рыцари, уходя в крестовые походы, оставляли свою семью и замки под защиту доверенного лица. Ему же доверялось управление хозяйством (герцогством, графством).

Таким образом, доверительный управляющий не может быть выгодоприобретателем по договору доверительного управления имуществом.

В договоре доверительного управления имуществом (договор об учреждении траста) должны быть указаны:
состав имущества, передаваемого в доверительное управление;
наименование юридического лица или гражданина, в интересах которого осуществляется управление имуществом; размер и форма вознаграждения доверительному управляющему, если выплата вознаграждения предусмот-
рена договором;

срок действия договора.
Договор доверительного управления имуществом заключается на срок, не превышающий пяти лет. Для отдельных видов имущества законом могут быть установлены другие предельные сроки.

Передача недвижимого имущества в доверительное управление подлежит государственной регистрации в том же порядке, что и переход права собственности на это имущество.

При передаче в доверительное управление заложенного имущества собственник этого имущества должен предупредить доверительного управляющего о том, что имущество обременено залогом. В случае, когда доверительный управляющий не знал и не должен был знать об обременении залогом имущества, переданного ему в траст, он вправе потребовать в суде расторжения договора и уплаты причитающейся ему по договору вознаграждения за один год.

Доверительный управляющий имеет исключительное право определять, какой способ действия является наилучшим с точки зрения бенефициария. Он представляет учредителю траста и бенефициарию отчет о своей деятельности в сроки и в порядке, которые установлены договором доверительного управления имуществом. Осуществляя доверительное управление имуществом лично, однако может поручить другому лицу совершать от своего имени действия, необходимые для управления имуществом, если он уполномочен на это договором доверительного управления имуществом, либо получил на это согласие учредителя траста в письменной форме, либо вынужден к этому в силу обстоятельств для обеспечения интересов учредителя траста или бенефициария и не имеет при этом возмож-
ности получить указание учредителя траста в разумный срок.

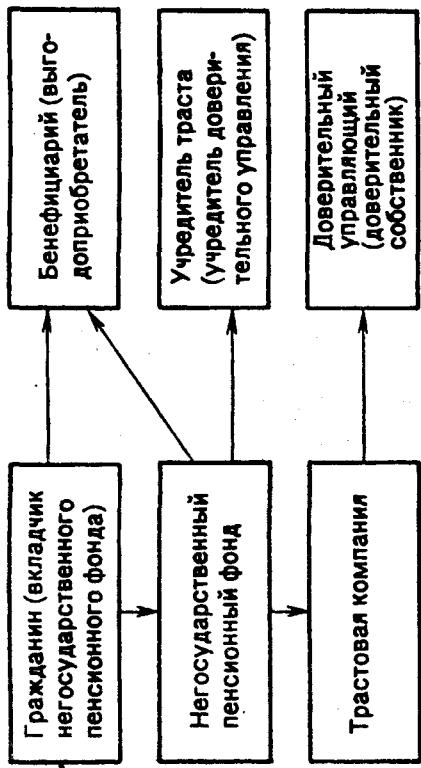


Рис. 23. Трехенная схема доверительного (трастового) управления

на основании завещания, в котором назначен исполнитель завещания (душеприказчик);

по иным основаниям, предусмотренным законом.

Доверительным управляющим может быть индивидуальный предприниматель или коммерческая организация, за исключением унитарного предприятия.

Унитарное предприятие – это коммерческая организация, не наделенная правом собственности на закрепленное за ней собственником имущество. Имущество унитарного предприятия является неделимым и не может быть распределено по вкладам (долям, паям), в том числе между работниками предприятия.

В случаях, когда доверительное управление имуществом осуществляется по основаниям, предусмотренным законом, доверительным управляющим может быть гражданин, не являющийся предпринимателем, или некоммерческая организация, за исключением учреждения.

Доверительным управляющим не может быть государственный орган или орган местного самоуправления.

Бенефициарии траста, т. е. лицом, в пользу которого заключен договор траста (договор доверительного управления), может быть любое физическое и юридическое лицо, в том числе и учредитель траста, за исключением доверительного управляющего по данному договору траста.

Доверительный управляющий, не проявивший при доверительном управлении имуществом должной заботы об интересах бенефициария или учредителя траста, возмещает бенефициарию упущенную выгоду.

Доверительный управляющий имеет право на вознаграждение, предусмотренное договором доверительного управления имуществом, а также на возмещение необходимых расходов, понесенных им при доверительном управлении имуществом, за счет доходов от использования этого имущества.

Вознаграждение доверительного управляющего может быть выражено:

в процентах от получаемого от траста дохода (прибыли);
в абсолютной (твердо) сумме в денежной оценке (в рублях или валюте);

в виде реализуемого после прекращения договора доверительного управления имуществом права (опциона) на приобретение части имущества, которым он владеет в силу указанного договора.

Траст-компании играют важную роль в поддержке мелких частных предприятий, обществ. Они могут взять только что приватизированное предприятие в опеку и довести его до высокого уровня рентабельности. Траст-компании выступают в роли независимых опекунов. Они имеют большую степень ответственности как опекуны, являются более консервативными и осторожными в использовании переданного им в управление имущества, поэтому они работают там, где практически не могут организовать свою деятельность другие финансовые институты. Траст-компании опекают финансовые средства больниц, университетов, общественных организаций, ассоциаций, пенсионных, страховых и других фондов.

Траст-компании выполняют различные доверительные операции для граждан и хозяйствующих субъектов. По отношению к гражданам траст-компания действует как исполнитель их наследства (выявляет наследуемое имущество, управляет им, распределяет наследство), по временному управлению имуществом (имуществом вдов, малолетних и т.п.), выполнению финансовых операций, прежде всего операций с фондовыми ценными бумагами. Траст-компания в отношении хозяйствующих субъектов выступает как доверенное лицо, фискальный агент, агент по трансферту, уполномоченный по ликвидации

имущества в случае банкротства, представитель голосующего траста (вотинг-траста). Функции фискального агента заключаются в оплате дивидендов, процентов, выкупе облигаций и т.д.

Передача именных акций должна сопровождаться соответствующими записями по книгам акционерных обществ. Этим функциям траст-компания выполняет как агент по трансферту. Для обеспечения контроля над каким-либо обществом владельцами акций данного общества договориваются, что право голоса принадлежит лишь определенной группе, об разующей голосующий траст, или вотинг-траст (voting-trust). Последний получает от акционеров их акции и выдает им взамен свои сертификаты. Акции передаются на хранение траст-компании, которая инкассирует дивиденды по акциям и выдает их держателям сертификатов вотинг-траста.

Траст-компания управляет имуществом паевых инвестиционных фондов. Этот процесс заключается в следующем. Траст-компания формирует для фондов портфель ценных бумаг и управляет им, постоянно отслеживая движение этих бумаг на рынке, в нужный момент покупая их или продавая. Траст-компания управляет также финансами страховых обществ, пенсионных фондов, заключает договоры на управление финансальными средствами как с фиксированной процентной ставкой (т.е. по окончании срока действия договора клиент знает, что он конкретно получает), так и без фиксированного процента (т.е. он непосредственно получает всю прибыль, за исключением какого-то определенного процента, который остается в траст-компании).

Законом РФ "О банках и банковской деятельности" трастовые операции определены как привлечение и размещение средств и управление ценными бумагами по поручению клиента. Выделение указанных действий в отдельную банковскую операцию имеет смысл, если в основе ее лежит договор, отличный от договоров комиссии или поручения. Иначе эти действия попадают практически полностью под совершение банком брокерских операций.

Банк может осуществлять управление ценными бумагами и денежными средствами клиента на основе заключенного с ним договора об управлении имуществом. Это персональный договор, так как управление имуществом осуществляется для одного клиента. Оценка ценных бумаг и валюты, передаваемых в управление по договору, производится по соглашению сторон. Кроме того, банки могут создавать общие фонды банковского управления (ОФБУ).

ОффБу создаются путем аккумулирования денежных средств и ценных бумаг вкладчиков (в результате заключенных договоров об управлении) для их последующего вложения в ценные бумаги и банковские депозиты других банков. Между банком, создающим ОффБу, и лицами, средства которых аккумулируются, заключается договор в письменной форме о передаче имущества в управление. Порядок заключения договора следующий.

1. Банк публикует Общие условия создания ОффБу, которые являются публичным предложением (офертом) заключить договор о передаче имущества в управление.
2. Договор заключается путем подачи вкладчиком в банк заявления о намерении вложить определенные средства, о согласии с Общими условиями, о передаче указанных средств.

ОффБу, создаваемые банком, делятся на доли, каждая из которых удостоверяется сертификатом долевого участия. Сертификаты долевого участия являются простым свидетельством о передаче имущества в управление и размере доли в составе общего имущества. Размер доли определяется при выписке сертификата. Сертификат долевого участия выписывается на определенное лицо (вкладчика или третье лицо, в пользу которого заключается договор).

Сертификат долевого участия содержит: наименование и юридический адрес (для хозяйствующего субъекта), имя и паспортные данные (для гражданина) вкладчика и выгото-доприобретателя; номер и дату регистрации Общих условий привлечения средств вкладчиков в ОффБу; дату выдачи сертификата; сумму денежных средств или количество ценных бумаг с указанием их стоимости. При этом размер доли вкладчика, внесшего ценные бумаги (стоимость внесенных ценных бумаг), определяется по соглашению между банком и вкладчиком.

7.2.8. РЕНТА
Рента (нем. Rente, фр. rente от лат. reddita – отданная назад). Это регулярно получаемый доход на капитал, облигации, имущество, недвижимость, не требующий от получателя предпринимательской деятельности.
В Российской Федерации осуществление ренты регулируется главой 33 ГК РФ.
Многие финансовые операции предполагают определенную последовательность платежей (поступление денег или их выплату) во времени; например погашение задолженно-

сти в рассрочку, периодическое поступление доходов от инвестиций, процентов по облигациям, выплата пенсий и т.д. Такая последовательность платежей представляет собой поток платежей. Потоки платежей бывают регулярные и нерегулярные. При регулярном потоке платежей получение или выплаты денег производятся через равные интервалы времени. При нерегулярном потоке платежей получение или выплаты денег производятся через разные интервалы времени. Регулярный поток платежей, при котором только поступают деньги, представляет собой ренту, часто называемую в литературе финансовой рентой. Например, рентой являются последовательность получения процентов по облигациям, платежей по потребительскому кредиту, выплаты врасплох страховых взносов, получение пенсий из негосударственных пенсионных фондов, получение дохода от приватности на недвижимость, принадлежащую доход, и др.

Рента осуществляется на основе договора. По договору ренты одна сторона (получатель ренты) передает другой стороне (плательщику ренты) в собственность имущество, а плательщик ренты обязуется в обмен на полученное имущество периодически выплачивать получателю ренту в виде определенной денежной суммы или предоставления средств на его содержание в иной форме. Договор ренты подлежит нотариальному удостоверению, а договор, предусматривающий отчуждение недвижимого имущества под выплату ренты, подлежит также государственной регистрации.

Имущество, которое отчуждается под выплату ренты, может быть передано получателем ренты в собственность плательщика ренты за плату или бесплатно. В случае, когда договором ренты предусматривается передача имущества за плату, к отношениям сторон по передаче и оплате применяются правила купли-продажи (глава 30 ГК РФ). Если же имущество передается бесплатно, то к отношениям сторон применяются правила о договоре дарения (глава 32 ГК РФ). Рента обременяет земельный участок, предприятие, здание, сооружение или другое недвижимое имущество, переданное под ее выплату. При отчуждении такого имущества плательщиком ренты его обязательства по договору ренты переходят на приобретателя имущества.

Лицо, передавшее обремененное рентой недвижимое имущество в собственность другого лица, несет субсидиарную с ним ответственность к требованиям получателя ренты, возникшим в связи с нарушением договора ренты, если Гражданским кодексом, законом или договором ренты не предусмотрена солидарная ответственность по этому обязательству.

Субсидиарная ответственность регламентируется статьей 399 ГК РФ. Согласно данной статье до предъявления требований к лицу, которое в соответствии с законом, иными правовыми актами или условиями обязательства несет ответственность дополнительно к ответственности другого лица, являющегося основным должником (субсидиарную ответственность), кредитор должен предъявить требование к основному должнику. Если основной должник отказался удовлетворить требование кредитора или кредитор не получил от него в разумный срок ответа на предъявленное требование, это требование может быть предъявлено лицу, несущему субсидиарную ответственность.

Кредитор не вправе требовать удовлетворения своего требования к основному должнику от лица, несущего субсидиарную ответственность, если это требование может быть удовлетворено путем зачета встречного требования к основному должнику или беспорочного взыскания средств с основного должника.

Лицо, несущее субсидиарную ответственность, должно удовлетворения требования, предъявленного ему кредитором, предупредить об этом основного должника, а если к такому лицу предъявлен иск, то привлечь основного должника к участию в деле. В противном случае основной должник имеет право выдвинуть против регрессного требования лица, отвечающего субсидиарно, возражения, которые он имел против кредитора.

При передаче под выплату ренты земельного участка или другого недвижимого имущества получатель ренты в обеспечение обязательства плательщика ренты приобретает право залога на это имущество.

Существенным условием договора, предусматривающего передачу выплаты ренты по денежной сумме или иному движимому имуществу, является условие, устанавливаемое обязательством плательщика ренты представить гарантии исполнения его обязательств (статья 329 ГК РФ) либо застраховать в пользу получателя ренты риск ответственности за неисполнение или ненадлежащее исполнение этих обязательств.

Согласно статье 329 ГК РФ исполнение обязательств может обеспечиваться неустойкой, залогом, удержанием имущества должника, поручительством, банковской гарантией, задатком и другими способами, предусмотренными законом или договором. При невыполнении плательщика ренты указанных выше обязательств, а также в случае утраты обеспечения или ухудшения его условий по обязательствам, за которые получатель ренты не отвечает, полу-

чатель ренты может расторгнуть договор ренты и потребовать возмещения убытков, вызванных расторжением договора.

За просрочку выплаты ренты плательщик ренты уплачивает получателю ренты проценты, предусмотренные статьей 395 ГК РФ, если иной размер процентов не установлен договором ренты.

Согласно статье 395 ГК РФ за пользование чужими денежными средствами вследствие их неправильного удержания, уклонения от их возврата, иной просрочки в их уплате либо неосновательного получения или сбережения за счет другого лица уплачиваются проценты на сумму этих средств. Размер процентов определяется существующей в месте жительства кредитора, а если кредитором является юридическое лицо – в месте его нахождения, учетной ставкой банковского процента на день исполнения денежного обязательства или его соответствующей части.

При взыскании долга в судебном порядке суд может удовлетворить требование кредитора исходя из учетной ставки банковского процента на день предъявления иска или на день вынесения решения.

Если убытки, причиненные кредитору неправомерным пользованием его денежными средствами, превышают сумму процентов, причитающихся ему, исходя из учетной ставки банковского процента, то он вправе требовать от должника возмещения убытков в части, превышающей эту сумму.

Проценты за пользование чужими средствами взимаются по день уплаты суммы этих средств кредитору, если законом, иными правовыми актами или договором не установлен для начисления процентов более короткий срок. Рента бывает постоянная и пожизненная. Сфера применения этих видов ренты определяется тем, кто является ее получателем.

Постоянная рента – это рента, при которой устанавливается обязанность выплачивать ренту бессрочно. Получателями ее могут быть как граждане, так и некоммерческие организации, если это не противоречит закону и соответствует целям их деятельности. Права получателя ренты по договору постоянной ренты могут передаваться лицам путем уступки требований и переходить по наследству или в порядке правопреемства при реорганизации юридических лиц, если иное не предусмотрено законом или договором.

Постоянная рента выплачивается в деньгах в размере, установленном договором, или путем предоставления вещей, выполнения работ или оказания услуг, соответствующих по стоимости денежной сумме ренты.

Размер выплачиваемой ренты увеличивается пропорционально увеличению установленного законом минимального размера оплаты труда, если иное не предусмотрено договором постоянной ренты.

Постоянная рента выплачивается по окончании каждого календарного квартала, если иное не предусмотрено договором ренты.

Плательщик постоянной ренты вправе отказатьься от дальнейшей выплаты ренты путем ее выкупа. Такой отказ действителен при условии, что он заявлен плательщиком ренты в письменной форме не позднее чем за три месяца до прекращения выплаты ренты или за более длительный срок, предусмотренный договором постоянной ренты. При этом обязательство по выплате ренты не прекращается до получения всей суммы выкупа получателем ренты, если иной порядок выкупа не предусмотрен договором.

Условием договора постоянной ренты об отказе плательщиком постоянной ренты от права на ее выкупничтоожно. Договором может быть предусмотрено, что право на выкуп постоянной ренты не может быть осуществлено при жизни получателя ренты либо в течение иного срока, не превышающего 30 лет с момента заключения договора.

Получатель постоянной ренты имеет право требовать выкупа ренты плательщиком в случае, когда: плательщик ренты просрочил выплату ее более чем на один год, если иное не предусмотрено договором ренты; плательщик ренты нарушил свои обязательства по обеспечению выплаты ренты; плательщик ренты признан неплатежеспособным либо возникли иные обстоятельства, очевидно свидетельствующие, что рента не будет выплачиваться им в размере и в сроки, установленные договором; недвижимое имущество, переданное под выплату ренты, поступило в общую собственность или разделено между несколькими лицами;

в других случаях, предусмотренных договором.

Выкуп постоянной ренты в вышеназванных случаях производится по цене, определенной договором этой ренты.

При отсутствии условия о выкупной цене в договоре пост

оянной ренты, по которому имущество передано под выплату ренты бесплатно, в выкупную цену наряду с годовой суммой рентных платежей включается цена переданного имущества, определяемая по правилам, предусмотренным пунктом 3 статьи 424 ГК РФ. Данный пункт кодекса гласит: "В случаях, когда в возмездном договоре цена не предусмотрена и не может быть определена исходя из условий договора, исполнение договора должно быть оплачено по цене, которая при сравнимых обстоятельствах обычно взимается за аналогичные товары, работы или услуги".

Риск случайной гибели или случайного повреждения имущества, переданного бесплатно под выплату постоянной ренты, несет плательщик ренты. При этом он вправе требовать соответственно прекращения обязательства по выплате ренты или изменения условия ее выплаты.

Пожизненная рента – это рента, устанавливаемая на срок жизни получателя ренты. Она может быть установлена как на период жизни гражданина, передающего имущество под выплату ренты, так и на период жизни другого указанного им гражданина или в пользу нескольких граждан, доли которых в праве на получение ренты считаются равными, если иное не предусмотрено договором ренты. В случае смерти одного из получателей ренты его доля переходит к пережившим его получателям ренты, если договором ренты не предусмотрено иное. Со смертью последнего получателя ренты обязательство выплаты ренты прекращается. Пожизненная рента определяется в договоре как денежная сумма, периодически выплачиваемая получателю ренты в течение его жизни. Она выплачивается по окончании каждого месяца, если иное не предусмотрено договором ренты, и размер ее должен быть не менее минимального размера оплаты труда, а в отдельных случаях (статья 318 ГК РФ) подлежит увеличению.

В случае существенного нарушения договора пожизненной ренты плательщиком ренты ее получатель вправе требовать от плательщика ренты выкупа ее по выкупной цене и на условиях, предусмотренных для выкупа постоянной ренты, либо требовать расторжения договора и возмещения убытков.

Если под выплату пожизненной ренты квартира, жилой дом или иное имущество отчуждены бесплатно, получатель ренты вправе при существенном нарушении договора плательщиком ренты потребовать возврата этого имущества с зачетом его стоимости в счет выкупной цены ренты.

Случайная гибель или случайное повреждение имущества, переданного под выплату пожизненной ренты, не обожжает плательщика ренты от обязательства выплачивать ее на условиях, предусмотренных договором пожизненной ренты.

Рента характеризуется следующими параметрами:

- член ренты** – величина каждого отдельного платежа;
- период ренты** – интервал времени между двумя последовательными платежами;

срок ренты – время от начала первого периода ренты до конца последнего периода;

процентная ставка – плата, взимаемая за рассрочку платежей (т. е. при наращивании платежей). Следует иметь в виду, что на последний платеж проценты уже не начисляются. Общая наращенная сумма ренты, т. е. сумма всех платежей с процентами, определяется по формуле

$$A = \Pi \frac{(1+n)^t - 1}{n},$$

или

$$A = \Pi \cdot K_n,$$

где A – наращенная сумма ренты, руб.;

Π – член ренты, руб.;

n – процентная ставка в долях единицы;

– количество платежей, ед.;

K_n – коэффициент наращения, равный

$$K_n = \frac{(1+n)^t - 1}{n}.$$

Пример. Определить коэффициент наращения и наращенную сумму ренты со сроком 5 лет, если платежи в размере 2 тыс. руб. вносятся каждые полгода (т. е. два раза в год) и на них начисляются проценты по сложной годовой ставке 20%.

Количество платежей – $t = 2 \cdot 5 = 10$;
процентная ставка за полгода – $n = \frac{20}{2} = 10\%$, или 0,1 единицы;

$$\text{коэффициент наращения} - K_n = \frac{(1+0,1)^{10} - 1}{0,1} = 15,937;$$

наращенная сумма ренты – $A = 2 \cdot 15,937 = 31,9$ тыс. руб.

7.2.9. АРЕНДА

Аренда – это имущественный наем. В Российской Федерации порядок осуществления аренды регламентируется главой 34 "Аренды" ГК РФ. Аренда представляет собой основное на договоре срочное возмездное владение и пользование имущественным комплексом (здание, помещение, оборудование, предприятие, земля, природные ресурсы, другое имущество). В данном случае имущественный комплекс является товаром. Например, аrenda предприятия – это взятие предприятия во владение и пользование по договору на определенный срок и за определенную плату, т. е. предприятие выступает в качестве товара.

Сущность аренды состоит в предоставлении одной стороной (арендодателем) другой стороне (арендатору) товара в исключительное пользование на установленный срок за определенное вознаграждение на основе договора аренды. Аренда имущественного комплекса представляется собой текущую аренду, которая осуществляется на следующих условиях.

1. Цель аренды – удовлетворение временных потребностей арендатора.

2. Срок аренды определяется договором. После окончания срока аренды имущество возвращается арендодателю.

3. Имущество является собственностью арендодателя.

4. Риск потери и порчи арендованного имущества определяется условиями договора.¹

Аренда – это основной документ, регламентирующий отношения арендодателя с арендатором. Он заключается на началах добровольности и полного равноправия сторон. В договоре указываются стоимость и состав арендованного имущества, размер и сроки арендной платы, обязанности и права арендодателя и арендатора, условия и порядок прекращения договора. Договор рекомендуется заключать на длительный срок (не менее 5 лет). Короткий срок аренды (год и менее) не стимулирует арендатора вкладывать капитал в развитие производства. При сроке аренды менее двух лет арендатор стремится всю прибыль пустить на по-

¹ Сущность аренды и арендных отношений, технико-экономическое обоснование и порядок создания арендных предприятий см.: Балабанов И. Т. Аренда и арендные отношения в торговле. – ЛДНТП, 1990; Балабанов И. Т., Богданов В. Г. Новые организационные формы туристских предприятий в условиях рыночной экономики. – М.: ЦРИБ "Турист", 1991.

требление. Стоимость арендованного имущества определяется в договоре исходя из оценки этого имущества на момент его сдачи в аренду с учетом физического износа. При этом производится списание основных фондов, износ которых составляет 100%. Срок предстоящей службы сдаваемого в аренду имущества устанавливается соглашением сторон, но не более полного амортизационного срока, соответствующего действующим нормам амортизации.

Пример. Норма амортизации на автоматы – 15% в год. Следовательно, срок службы автомобилей составляет 6,7 года (100: 15).

Арендатор может полностью или частично выкупить арендованное имущество. Условия, порядок и сроки выкупа определяются договором аренды. Выкуп осуществляется путем внесения арендатором арендодателю всей причитающейся ему арендной платы со стоимостиданного на полный амортизационный срок имущества, а также путем возмещения ему арендных платежей с остаточной стоимости имущества, аренды которого согласно договору прекращена до завершения амортизационного срока. Важным моментом аренды имущества является расчет и установление размера арендной платы. Арендная плата может вводиться на все арендное имущество в совокупности или отдельно по каждому объекту в натуральной, денежной или смешанной форме.

Арендная плата устанавливается на все арендуемое имущество в целом или отдельно по каждой из его составных частей в виде:

- 1) определенных в твердой сумме платежей, вносимых периодически или единовременно;
 - 2) установленной доли полученных в результате использования арендованного имущества продукции, плодов или доходов;
 - 3) предоставления арендатором определенных услуг;
 - 4) передачи арендатором арендодателю обусловленных договором вещей в собственность или в аренду;
 - 5) возложения на арендатора обусловленных договором затрат на улучшение арендованного имущества.
- Стороны могут предусматривать в договоре аренды сочетание указанных форм арендной платы или иные формы оплаты аренды.
- Размер арендной платы может изменяться по соглашению сторон в сроки, предусмотренные договором, но не чаще одного раза в год, если иное не предусмотрено договором. Законом могут быть предусмотрены иные минимальные

сроки пересмотра размера арендной платы для отдельных видов аренды, а также для аренды отдельных видов имущества. Арендатор может потребовать соответствующего уменьшения арендной платы, если в силу обстоятельств, за которые он не отвечает, условия пользования, предусмотренные договором аренды, или состояние имущества существенно ухудшились, если законом не предусмотрено иное.

В случае существенного нарушения арендатором сроков внесения арендной платы арендодатель вправе потребовать от него досрочного внесения арендной платы в установленный арендодателем срок, если иное не предусмотрено договором аренды. При этом арендодатель не вправе требовать досрочного внесения арендной платы более чем за два срока подряд.

Арендная плата должна включать в себя амортизационные отчисления от стоимости арендованного имущества, арендный процент (часть прибыли, которая может быть получена от использования арендованного имущества). В арендную плату могут входить также средства, передаваемые арендодателем для ремонта объектов во время или после истечения срока их аренды.

$$AP = A + \Pi + P,$$

где AP – арендная плата, руб.;
A – сумма амортизационных отчислений, руб.;
Π – арендный процент, руб.;
P – средства, передаваемые на ремонт объектов, руб.

Арендную плату следует устанавливать в абсолютной сумме, так как она более доходчива для стимулирования труда и выгодна как арендатору, так и арендодателю. В арендную плату может включаться не вся сумма амортизационных отчислений, а часть ее (т. е. от 0 до 100% амортизации). Размер амортизационных отчислений, относимых к арендной плате, определяется в договоре аренды исходя из установленного в нем распределения обязанностей по воспроизводству переданного в аренду имущества и в зависимости от степени изношенности и физической годности основных фондов. При аренде земли и других природных ресурсов амортизационные отчисления не производятся.

Входящий в состав арендной платы арендный процент представляет собой часть прибыли (доход), которая может быть получена арендодателем от использования имущества, которое он сдает в аренду арендатору.

Аренда имущества или аренды предприятия есть не что иное, как аренда капитала и аренды рынка. Арендодатель сдает в аренду не просто имущество; речь идет об аренде своего капитала, вложенного в это имущество и направляемого на получение прибыли. Он сдает в аренду часть рынка товаров (работ, услуг), на котором используется этот капитал, для извлечения прибыли. По своей экономической природе арендный процент аналогичен проценту за пользование кредитом с той лишь особенностью, что в пользование здесь передается не денежная сумма, а имущество в натурально-вещественной форме. В соответствии с этим арендный процент определяется как доля (процент) от стоимости арендованного имущества и устанавливается в договоре обычно в виде фиксированной денежной суммы. Арендные предприятия, образованные на базе государственных предприятий и их структурных подразделений, уменьшают сумму налога с прибыли в бюджет на величину арендной платы за вычетом амортизационных отчислений, входящих в ее состав. Другими словами, сумма налога с прибыли уменьшается на сумму арендного процента.

Покажем расчет арендной платы на следующем примере.

Пример. 1. Туристская гостиница сдается в аренду арендатору сроком на 10 лет. Расчет суммы арендной платы производится на первый год аренды из прогнозируемых финансовых результатов деятельности гостиницы. На оставшиеся 9 лет аренды делается прогноз величины суммы арендной платы с учетом расчетных показателей, полученных на первый год аренды. Для прогноза используют экспополяцию полученных показателей, экспертные оценки перспектив развития и изменения емкости туристского рынка, индексы цен, индексы физического объема, уровни информации, расчетно-аналитические методы и экономико-математическое моделирование. Стоимость основных фондов гостиницы, передаваемых в аренду, составляет 1000 тыс. руб.; стоимость оборотных средств, передаваемых арендатору по договору аренды, – 800 тыс. руб.

2. Размер амортизационных отчислений, включаемых в арендную плату, определяется в договоре аренды. Согласно договору в арендную плату входят 100% амортизационных отчислений. Годовая сумма амортизационных отчислений арендованных фондов составляет 98 тыс. руб.

3. Расчет арендного процента. Возможны два способа его расчета.

Первый способ. Арендный процент устанавливается договором аренды на уровне процента, вычисленного арендодателем эксперты путем. Арендодатель на основе экспертной оценки определил уровень арендного процента в размере 6% от стоимости производственных фондов. Стоимость производственных фондов составляет: основные фонды – 1000 тыс. руб.; оборотные средства – 800 тыс. руб. Итого производственные фонды – 1800 тыс. руб. Абсолютная величина арендного процента:

$$\frac{1800 \cdot 6}{100} = 108 \text{ тыс. руб.}$$

Второй способ. Арендный процент рассчитывается по остаточному принципу. Этот способ расчета учитывает прежде всего интересы арендатора. Суть его состоит в том, что прогнозируются на первый год работы основные показатели хозяйственно-финансовой деятельности – субъекта с учетом его возможностей и потребностей – объем выручки от реализации, материальные затраты, расходы на оплату труда и начисления на нее; производятся расчеты прибыли и оптимально необходимых отчислений на развитие производства (фонд накопления), социальное развитие, материальное поощрение, благотворительные цели (фонд потребления), в резерв для покрытия непредвиденных расходов (фонд финансовых резервов или фонд коммерческого риска). Остаток прибыли, не использованный на указанные выше цели, принимается в качестве баланса для установления суммы арендного процента. Это минимальный остаток прибыли, увеличение которого потребует уменьшения отчислений в фонды накопления, потребления и в резерв.

Пример расчета годовой суммы арендного процента туризмской гостиницы приведен в табл. 17.

Из данных таблицы видно, что максимально возможная сумма арендного процента, не ущемляющая интересы и потребности арендатора, составляет всего лишь 70 тыс. руб. В результате соглашения арендатора с арендодателем достигнута договоренность об установлении годовой суммы арендного процента 92 тыс. руб.

4. Сумма арендной платы на первый год аренды:

$$98 + 92 = 190 \text{ тыс. руб.}$$

5. Делается прогноз суммы арендной платы по годам на последующие 9 лет аренды.

Таблица 17
Расчет годовой суммы арендного процента
туристской гостиницы

№ п/п	Показатели	Сумма, тыс. руб.
1	Выручка от реализации туристских услуг	550
2	Себестоимость услуг	490
3	Прибыль от реализации услуг (стр. 1 – стр. 2)	60
4	Сумма налогов, выплачиваемых за счет прибыли (кроме налога на прибыль)	10
5	Налог на прибыль (без вычитания из него арендного процента) ($\frac{35 \text{ стр. 3}}{100}$)	17,5
6	Фонд накопления	13
7	Фонд потребления	10,5
8	Фонд финансовых резервов (фонд коммерческого риска)	2
9	Оставшаяся сумма прибыли (стр. 3 – стр. 4 – стр. 5 – стр. 6 – стр. 7)	7
10	Сумма арендного процента	7

В зарубежной практике в зависимости от срока действия аренды подразделяется на краткосрочную (рейтинг), среднесрочную (хайринг), долгосрочную (лизинг). Рейтинг – краткосрочная аренда машин и оборудования без права их последующего приобретения арендатором. Владельцем машин и оборудования обычно является рейтинговое общество, которое сохраняет право собственности на арендаемые ценности на протяжении действия договора об аренде, осуществляет расходы по ремонту машин и оборудования. Арендная плата по рейтингу выше, чем по лизингу. Хайринг – форма аренды, аналогичная рентингу, со сроком аренды 3 – 10 лет.

Аренда участка лесного фонда

Постановлением Правительства РФ от 24 марта 1998 г. № 345 утверждено новое Положение об аренде участков лесного фонда.

Арендателем является лесхоз федерального органа управления лесных хозяйств. Арендатором – гражданин или хозяйствующий субъект, пользующиеся лесом. Срок аренды, но не может превышать 3 лет.

ды – от 1 до 49 лет. Выкуп и субаренда арендованных участков запрещены. Участки лесного фонда передаются в аренду для осуществления следующих видов лесопользования:

заготовки древесины;

заготовки вторичных лесных ресурсов (коры, бересты, новогодних елок, елочных лап и др.);

побочного лесопользования (сенохашение, пастбища скота, размещение ульев, сбор ягод, грибов, орехов мха и т.п.);

для нужд охотниччьего хозяйства;

для культурно-оздоровительных, туристских и спортивных целей.

Участки лесного фонда предоставляются в аренду на основании решений органов государственной власти субъектов Российской Федерации, принимаемых по представлению территориальных органов федерального органа управления лесным хозяйством или по результатам лесных конкурсов.

Договор аренды подлежит государственной регистрации. В нем указываются границы участка, виды и объемы лесопользования, срок аренды, права и обязанности сторон по использанию, охране и защите участка лесного фонда и воспроизводству лесов, ответственность сторон, размер арендной платы и порядок ее внесения.

Размер арендной платы устанавливается по соглашению сторон с учетом вида лесопользования, размера участка, годового размера лесопользования и действующих ставок лесных податей за данный вид лесопользования. Арендная плата устанавливается за весь арендуемый участок как сумма платежей по видам лесопользования, предусмотренным договором аренды.

При заготовке древесины в порядке рубок главного пользования арендная плата не может быть меньше размера, исчисленного по минимальным ставкам платы за древесину, оппускаемую на корню. Арендная плата взимается исходя из установленного ежегодного размера отпуска древесины (живицы) на участке лесного фонда, переданном в аренду.

В начальный период освоения участка, предусмотренного в аренду для заготовки древесины, размер арендной платы устанавливается в соответствии с объемами заготовки древесины, которые определены договором аренды на этот период. Продолжительность начального периода освоения участка лесного фонда устанавливается в договоре аренды, но не может превышать 3 лет.

За древесину, заготавливаемую арендатором при рубках промежуточного пользования на участке лесного фонда, переданном ему в аренду для осуществления рубок главного пользования, арендная плата не взимается.

Таймшер – это разновидность аренды. Таймшер (англ. timeshare – разделение времени) – совместное владение недвижимостью в туристском бизнесе с возможностью пользоваться ею на протяжении определенного времени, пропорционально дневному визиту. Время пользования измеряется в неделях, которые сгруппированы в три цвета (красный – самый дорогой, белый и голубой) и отражают динамику спроса по сезонам.

Владелец, точнее совладелец кондоминиума (т.е. совместного владения), может отдыхать в приобретенных апартаментах в "свои" недели или обменять место отдыха на аналогичное в рамках "цвета".

В 1971 г. создана глобальная система RCI (Resort Condominiuts International), которая представляет собой систему приобретения долговременной аренды (на 25–30 лет) и обмена коттеджей на знаменитых курортах практически во всем мире (2400 отелей и курортов).

Лизинг (англ. lease – аренда) – форма долгосрочной аренды, связанная с передачей в пользование оборудования, транспортных средств и другого движимого и недвижимого имущества, кроме земельных участков и других природных объектов.

Фактически лизинг представляет собой форму материально-технического снабжения с одновременным кредитованием и арендой. В нашей стране лизинговые операции регулируются ГК РФ (глава 34, § 6 "Финансовая аренда (лизинг") и Законом РФ "О лизинге" от 29.10.98 № 164-ФЗ. Закон определяет лизинг следующим образом: "Лизинг – это вид инвестиционной деятельности по приобретению имущества и передачи его на основании договора лизинга физическим и юридическим лицам, за определенную плату, на определенный срок и на определенных условиях, обусловленных договором с правом выкупа имущества лизинговых договором".

Предметом (т. е. объектом) лизинга могут быть любые потребляемые вещи, используемые для предпринимательской деятельности, кроме земельных участков и других природных объектов. **Лизингодатель** – это хозяйствующий субъект или индивидуальный предприниматель, осуществляющий лизинговую деятельность, т. е. передачу в лизинг по договору специально приобретенного для этого имущества.

Лизингополучатель – хозяйствующий субъект или индивидуальный предприниматель, получающий имущество в пользование по договору лизинга.

Продавец лизингового имущества – хозяйствующий субъект – изготавитель машины и оборудования или другой хозяйствующий субъект или гражданин, продающий имущество, являющееся предметом (объектом) лизинга.

Лизингодатель по договору лизинга обязуется приобрести в собственность указанное лизингополучателем имущество у определенного им продавца и предоставить лизингополучателю это имущество за плату во временное владение и пользование для предпринимательских целей. При этом лизингодатель не несет ответственности за выбор предмета лизинга и продавца. Он должен уведомить продавца о том, что имущество предназначено для передачи его в финансовую аренду определенному лицу.

Риск случайной гибели или случайной порчи арендованного имущества переходит к лизингополучателю в момент передачи ему арендованного имущества, если иное не предусмотрено договором лизинга.

Лизингополучатель вправе предъявить непосредственно продавцу имущества, являющемуся предметом договора лизинга, требования, вытекающие из договора купли-продажи, заключенного между продавцом и лизингодателем, в частности в отношении качества имущества, срока поставки, и в других случаях недлежащего исполнения договора продавцом. Лизингополучатель имеет права и несет обязанности, предусмотренные ГК РФ для покупателя, кроме обязанностей оплатить приобретенное имущество. Однако лизингополучатель не может распоргнуть договор купли-продажи с продавцом без согласия лизингодателя.

В отношениях с продавцом лизингодатель и лизингополучатель выступают как солидарные кредиторы, т. е. любой из них вправе предъявить продавцу требование в полном объеме. До предъявления требования одним из солидарных кредиторов продавец вправе исполнять обязательство любому из них по своему усмотрению.

Лизингодатель не отвечает перед лизингополучателем за выполнение продавцом требований, вытекающих из договора купли-продажи, кроме случаев, когда ответственность за выбор продавца лежит на лизингодателе, если иное не предусмотрено договором. Если же ответственность за выбор продавца лежала на лизингодателе, то лизингополучатель может по своему выбору предъявить требования, вытекающие из договора лизинга.

кающие из договора купли-продажи, как непосредственно продавцу имущества, так и лизингодателю, которые несут солидарную ответственность.

Лизинг имеет две формы: внутренний и международный. При внутреннем лизинге лизингодатель, лизингополучатель и продавец (поставщик) являются резидентами Российской Федерации. При международном лизинге лизингодатель и лизингополучатель являются нерезидентами Российской Федерации.

По типам лизинга бывает: 1) долгосрочный, 2) среднесрочный (от 1,5 до 3 лет), 3) краткосрочный (менее 1,5 лет). По видам лизинга бывает финансовый, возвратный, оперативный.

Финансовый лизинг – вид лизинга, при котором лизингодатель обязуется приобрести в собственность указанное лизингополучателем имущество у определенного продавца и передать лизингополучателю данное имущество в качестве предмета лизинга за определенную плату, на определенный срок и на определенных условиях во временное владение и в пользование. При этом срок лизинга по продолжительности равен сроку полной амортизации предмета лизинга или превышает его. По окончании срока действия договора лизинга предмет лизинга переходит в собственность лизингополучателя.

Возвратный лизинг – разновидность финансового лизинга, при котором продавец (поставщик) предмета лизинга одновременно выступает и как лизингополучатель.

Оперативный лизинг – вид лизинга, при котором лизингодатель закупает на свой страх и риск имущество и передает его лизингополучателю в качестве предмета лизинга за определенную плату, на определенный срок и на определенных условиях во временное владение и в пользование. Срок лизинга устанавливается по договору.

Лизингополучатель выбирает операционный лизинг, как правило, в двух случаях:

когда ему необходимо арендовать имущество только на время, например для выполнения разовой работы или для реализации в жизнь однократного какого-то индивидуального проекта;

когда арендованное имущество подвержено довольно быстрому моральному износу и лизингополучатель предполагает, что после окончания срока договора лизинга (операционного) появится новое, более современное и эффективное аналогичное имущество.

Лизинг имеет две основные формы: прямой и возвратный (лизбэк).

Прямой финансовый лизинг предпочтителен, когда предпринятие нуждается в переоснащении уже имеющегося технического потенциала. Лизинговая фирма при этой сделке обеспечивает 100%-ное финансирование приобретаемого оборудования. Техника поступает непосредственно пользователю, который рассчитывается за нее с лизинговой фирмой в течение срока аренды. Операции возвратного лизинга по существу представляют собой получение дополнительных финансовых ресурсов под залог собственных основных средств заказчика. Они могут быть рассмотрены как альтернатива кредитным операциям. Сущность возвратного лизинга в том, что лизинговая фирма приобретает имущество у лизингополучателя и тут же предоставляет это имуществу в аренду. Договор возвратного лизинга распространяется на весь период полезной службы оборудования и предусматривает последующий переход права собственности на имущество вновь к лизингополучателю. Таким образом, предприятие при возвратном лизинге получает финансовые средства, гарантированные возвратом которых является его собственное оборудование, заложенное лизинговой фирмой. При заключении лизингового договора основным финансовым аспектом является лизинговая плата. Лизинговая плата зависит от вида основных средств, срока лизинга, графика платежей и других условий договора. Лизинговая плата включает в себя возмещение полных затрат лизингодателя с учетом нормальной прибыли. Обычно сумма лизинговой платы является фиксированной, вносится неизменной величиной на протяжении всего периода действия договора. Однако в условиях нынешней инфляции в договор в обязательном порядке закладывается возможность пересмотра величины лизингового процента.

Могут быть различные варианты платежей. Если финансовое положение клиента позволяет в начальном периоде на выплате процентов. Может быть и обратная динамика лизинговых платежей, когда клиент ходатайствует об отсрочке выплат ввиду неблагоприятного финансового положения. Но перенос первого лизингового платежа приводит к увеличению суммы взимаемых процентов в конце периода. При определении ставок по международному лизингу, кроме чисто финансовых аспектов, учитываются налоговые и другие льготы, предоставляемые законодательством ряда стран инвесторам и владельцам отдельных видов имущества.

Применение лизинга связано с отделением владения имуществом от его использования. Лизинговые сделки совершаются обычно на длительный срок – от 1 до 15 лет. Однако сейчас в России в условиях инфляции лизинговые сделки чаще всего заключаются на срок не более одного года. Субъектами лизинговой сделки являются три стороны: поставщик или предприятие, производящее основные фонды; лизинговая фирма (лизингодатель/арендодатель); лизингополучатель (арендатор, хозяйствующий субъект). Лизинг осуществляется по такой схеме (рис.24).

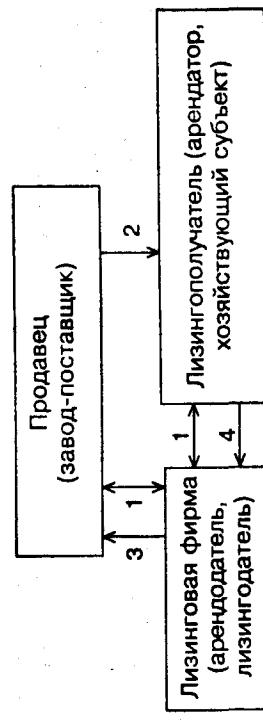


Рис. 24. Схема лизинга

1. Заключение лизинговой фирмой трехстороннего договора об аренде с лизингополучателем и поставщиком. 2. Поставка основных средств лизингополучателю. 3. Лизинговая фирма оплачивает поставщику стоимость основных средств. 4. Лизингополучатель оплачивает лизинговой фирме арендные платежи.

Технология лизинговой сделки следующая. Хозяйствующему субъекту нужны основные фонды. Он находит поставщика (или завод-изготовителя) и сообщает лизинговой фирме стоимость нужных основных фондов, их технические данные и способы использования. Лизинговая фирма заключает с хозяйствующим субъектом договор, согласно которому фирма полностью оплачивает поставщику стоимость основных фондов и сдает их в аренду хозяйствуемому субъекту с правом выкупа в конце срока аренды. Одновременно лизинговая фирма заключает договор с поставщиком о приобретении основных фондов. При заключении лизингового договора требуется банковская гарантия либо залог или страхование лизингового платежа и имущества, которое является объектом лизинговой сделки. Основные фонды поступают хозяйствующему субъекту непосредственно от поставщика. В договоре указывается, сколько процентов лизингополучатель должен упла-

тить за эту своеобразную ссуду, определяется график платежей, которые должны вернуть лизинговой фирме стоимость основных фондов и принести ей лизинговый процент. Лизингополучатель может рассчитать поступление доходов от использования арендованных (т.е. лизинговых) основных фондов, выработать и согласовать в каждом конкретном случае соответствующий график платежей. По согласованию сторон платежи могут вноситься после получения выручки от реализации продукции, произведенной с использованием лизинговых основных фондов. По окончании срока аренды хозяйствующий субъект (арендатор) может возвратить основные фонды лизинговой фирме либо продлить договор на новый срок на льготных условиях, либо выкупить его по остаточной стоимости.

При лизинге лизингополучатель выплачивает лизинговой фирме не арендную плату, а полную стоимость имущества в рассрочку. В случае выявления дефектов лизинговых основных фондов лизинговая фирма полностью освобождается от претензий. Претензии по трехстороннему договору относятся на поставщика. Договор лизинга заключается на следующих условиях:

- 1) срок лизинга равен сроку службы основных фондов;
- 2) сумма платежа включает в себя стоимость основных фондов, проценты за кредит, комиссионные платежи;
- 3) риск, связанный с порчей и гибеллю, принимает на себя лизингополучатель;
- 4) основные фонды являются собственностью лизинговой фирмы (арендодателя). После окончания срока лизинга и выкупа в соответствии с договором основные фонды переходят в собственность лизингополучателя.

Существуют три метода расчета за лизинг: метод с авансом, метод минимальных платежей, метод с фиксированной суммой.

Метод с фиксированной суммой.
Если платежи по лизингу производятся равными суммами, то сумма платежа определяется по формуле сложных процентов:

$$\Pi = \frac{C \cdot P}{1 - \frac{1}{(1+P)^t}}$$

где Π – сумма платежа по лизингу, руб.;
 C – стоимость лизинговых основных фондов, руб.;
 P – процентная ставка, доли единицы;
 t – количество выплат платежа, ед.

Пример. Стоимость лизинговых основных фондов – 100 тыс. руб. Срок лизинга – 8 лет. Процентная ставка (с учетом комиссионных) – 10% годовых. Выплата платежей по лизингу производится равными суммами два раза в год. Количество выплат платежа:

$$t = 8 \cdot 2 = 16.$$

Процентная ставка за полгода –

$$P = \frac{10}{2} = 5\%, \text{ или } 0,05.$$

Сумма платежей составляет:

$$\Pi = \frac{100 \cdot 0,05}{1 - \frac{1}{(1 + 0,05)^{16}}} = 9,23 \text{ тыс. руб.}$$

Всего за 8 лет лизингополучатель выплатит лизинговой фирме 147,7 тыс. руб. (16 · 9,23).

Метод с авансом. При этом методе лизингополучатель в момент заключения договора лизинга выплачивает лизингодателю аванс, размер которого установлен в договоре. Оставшаяся часть лизинговых платежей за вычетом аванса начисляется и выплачивается в течение срока действия лизинга аналогично первому методу.

Метод минимальных платежей. По этому методу сумма платежей за лизинг рассчитывается по формуле

$$\Pi = A + K + B + D + H,$$

где Π – сумма платежа по лизингу, руб.;
 A – сумма амортизационных отчислений по лизинговому имуществу, руб.;

K – плата за используемые лизингодателем кредитные ресурсы, руб.;

B – комиссионное вознаграждение лизингодателю за предоставление имущества по договору лизинга, руб.;

D – стоимость дополнительных услуг, предоставляемых лизингополучателю со стороны лизингодателя на основании договора, руб.;

H – налог на добавленную стоимость (НДС), руб.

Пример. Стоимость сдаваемого в лизинг оборудования – 400 тыс. руб. Срок лизинга – 2 года. Норма амортизации – 15%. Процент за кредит – 20 за год. Согласованная по договору ставка комиссионного вознаграждения лизингодателя – 4%.

годовых стоимости оборудования. Лизингодатель представляет лизингополучателю услуги по доставке и монтажу оборудования и по обучению персонала на сумму 10 тыс. руб. Ставка НДС – 20% к выручке от реализации оборудования. Ежегодная сумма амортизационных отчислений:

$$A = 15\% \cdot 400 = 60 \text{ тыс. руб.}$$

Плата за используемые лизингодателем кредитные ресурсы.

Первый год лизинга. Стоимость оборудования на начало года – 400 тыс. руб. и на конец года – 340 тыс. руб. (400 – 60). Среднегодовая стоимость кредитных ресурсов:

$$\frac{400 + 340}{2} = 370 \text{ тыс. руб.}$$

$$\text{Плата: } K = 20\% \cdot 370 = 74 \text{ тыс. руб.}$$

Второй год лизинга. Среднегодовая стоимость кредитных ресурсов:

$$\frac{340 + (340 - 60)}{2} = 310 \text{ тыс. руб.}$$

$$\text{Плата: } K = 20\% \cdot 310 = 62 \text{ тыс. руб.}$$

Годовая сумма комиссионного вознаграждения:
 $B = 4\% \cdot 400 = 16 \text{ тыс. руб.}$

Годовая плата за дополнительные услуги:

$$D = \frac{10}{2} = 5 \text{ тыс. руб.}$$

НДС:

Первый год лизинга. Годовая выручка ($K + B + D$),

$$74 + 16 + 5 = 95 \text{ тыс. руб.}$$

$$\text{НДС} = 20\% \cdot 95 = 19 \text{ тыс. руб.}$$

Второй год лизинга. Годовая выручка = ($K + B + D$),

$$62 + 16 + 5 = 83 \text{ тыс. руб.}$$

$$\text{НДС} = 20\% \cdot 83 = 16,6 \text{ тыс. руб.}$$

Сумма лизингового платежа:

первый год лизинга – $\Pi = 60 + 74 + 16 + 5 + 19 = 174 \text{ тыс. руб.}$
второй год лизинга – $\Pi = 60 + 62 + 16 + 5 + 16,6 = 159,6 \text{ тыс. руб.}$

Лизинговая сделка может включать оказание дополнительных услуг: приобретение прав на интеллектуальную собственность (ноу-хау, лицензионных прав, прав на товарные знаки, марки и др.), осуществление шеф-монтажных работ, послегарантийное обслуживание и ремонт и др. Участники договора лизинга по взаимному соглашению могут применять ускоренную амортизацию предмета лизинга. При этом норма амортизационных отчислений, установленная для равномерного метода амортизации, увеличивается на коэффициент ускорения в размере не выше трех.

Преимущество лизинга заключается в следующем. Лизинг позволяет хозяйствующему субъекту получить основные фонды и начать их эксплуатацию, не отвлекая деньги из оборота. Основные фонды в течение всей сделки находятся на балансе лизинговой фирмы, а платежи ей относятся к текущим расходам хозяйствующего субъекта, т.е. включаются в себестоимость производимой продукции и соответственно уменьшают сумму прибыли, облагаемую налогом. Лизинговая фирма не связана обязательствами за качество основных фондов. Она имеет за платежи в рассрочку гарантийный залог и сами основные фонды, которые может вернуть себе полностью в случае невыполнения каких-либо условий договора лизинга.

Для поставщика кооперация с лизинговыми фирмами позволяет использовать лизинг как средство, расширяющее рынки сбыта своей продукции, что повышает их финансовую устойчивость и кредитоспособность.

Селинг (англ. selling – продажа) является одной из разновидностей лизинга. Поэтому его функции регламентируются Объединением европейских лизинговых обществ со штаб-квартирой в Брюсселе. В настоящее время селинг активно используется во всех экономически развитых странах. Так, в США объем селинговых операций превышает 10 млрд долл., в Западной Европе – 20 млрд долл. Селинг – это двухсторонний процесс; он представляет собой специфическую форму обязательства, регламентируемую договором имущественного найма и состоящую в передаче собственником своих прав по пользованию и распоряжению его имуществом селинг-компании за определенную плату. При этом собственник остается владельцем переданного имущества и может по первому требованию возвратить его.

Селинг-компания привлекает и свободно использует по своему усмотрению имущество и отдельные имущественные права граждан и хозяйствующих субъектов. В качестве

имущества могут выступать различные объекты права собственности: деньги, ценные бумаги, земельные участки, предприятия, здания, оборудование и т.п. По форме финансирования селинговая деятельность близка к банковской деятельности. Она может осуществляться любыми торговыми промышленными предприятиями как побочная операция. Однако экономически целесообразно создавать специальные селинг-компании.

Граждане внаем сдают главным образом деньги. Различия между деньгами, взятыми в займы (кредит), и деньгами, взятыми внаем, следующие.

1. При кредите происходит смена прав собственности. При селинге владельцы денег, сдаваемых внаем, не теряют своего права на них.

2. Если хозяйствующий субъект, получивший деньги внаем от селинг-компании, разорился, то по Закону о банкротстве из его имущества вначале возвращается истинным владельцам все то, что ему не принадлежит (в том числе и деньги, переданные внаем), осталное имущество продается на аукционе и делится между кредиторами. Поэтому банки для покрытия риска от невозврата кредита должны создавать резервные фонды, в которых омертвляется значительная часть капитала.

3. При передаче денег внаем облагается только прибыль, полученная от операции, а не вся сумма. При кредите налог берется со всей суммы кредита.

Практика показывает, что использование селинга целесообразно при глубоком кризисе системы хозяйствования. Селинг является эффективным инструментом финансирования различных сфер предпринимательства в условиях риска. Его преимущество проявляется в том, что селинг оказывает финансовую помощь нуждающимся хозяйствующим субъектам, с учетом налогового законодательства обеспечивает экономические выгоды производителям товаров.

В условиях инфляции для развития селинга имеются хорошие перспективы. К ним можно отнести: сокращение объема ликвидных средств из-за постоянно возникающих трудностей на денежном рынке; обострение конкуренции, требующее оптимизации вложения капитала; уменьшение прибыли хозяйствующих субъектов, ограничивающее их возможность вложить достаточную сумму средств в развитие новой технологии и расширение производства. Селинг обостряет конкурентную борьбу на денежном рынке и направляет ее на снижение цены услуг, например, процентов за кредит. Селинг – это реаль-

ный механизм вовлечения денег населения в производственную сферу и экономику страны в целом. В Российской Федерации селинг не прижился по многим причинам, в том числе и из-за финансового мошенничества "Русского дома селенга", занимавшегося строительством финансовой пирамиды.

7.2.10. ИНЖИНИРИНГ И РЕИНЖИНИРИНГ

Инжиниринг (англ. engineering) представляет собой инженерно-консультационные услуги по созданию предпринятий и объектов. Инжиниринг является важным методом повышения эффективности вложенного в объект капитала. Он рассматривается как определенная форма экспорта услуг (передачи знаний, технологии и опыта) из страны производителя в страну заказчика. Инжиниринг охватывает комплекс работ по проведению предварительных исследований, подготовке технико-экономического обоснования, комплекта проектных документов, а также разработке рекомендаций по организации производства и управления, эксплуатации оборудования и реализации готовой продукции. Контракт на покупку инжиниринговых услуг включает ряд специфических обязательств и условий: перечень обязательств и работ со сроками их выполнения; сроки и графики выполнения работ; количество персонала инжиниринговой фирмы, участвующего в выполнении работ на месте, и условия проживания, обеспечения; степень ответственности сторон за нарушение обязательств; условия пе-реуступки части контрактных услуг другой фирме на принципах субподряда; оплата обучения персонала. Стоимость инжиниринговых услуг оценивается как:

помощьная оплата специалистов; оплата фактических услуг и фиксированного вознаграждения; процент от стоимости строительства или монтажа объекта; оплата фактических услуг плюс процент прибыли от эксплуатации.

Реинжиниринг (англ. re-engineering) означает перестройку или реорганизацию.

Реинжиниринг – это инженерно-консультационные услуги по перестройке систем организаций и управления производственно-торговыми и инвестиционными процессами хозяйствующего субъекта в целях повышения его конкурентоспособности и финансовой устойчивости.

Реинжиниринг бывает двух видов: кризисный реинжиниринг и реинжиниринг развития.

Кризисный реинжиниринг направлен на решение кризисных проблем хозяйствующего субъекта. Он применяется в тех случаях, когда результативность производственно-торговой и финансово-коммерческой деятельности хозяйствующего субъекта постоянно снижается, конкурентоспособность его резко падает, наметилась тенденция банкротства и нужен комплекс мер по ликвидации этого кризиса.

Сегодня в кризисном реинжиниринге нуждаются многие производственные хозяйственные субъекты РФ, что обусловлено следующими причинами:

- 1) в современной структуре организации и управления производственных фирм и предприятий имеется еще много недостатков, оставшихся от старого режима. Это ведет к лишним расходам трудовых, финансовых и материальных ресурсов;

2) новые элементы бизнес-процесса еще находятся в зачатке и слабо развиваются.

Реинжиниринг развития применяется в тех случаях, когда динамика развития снижается и действующая структура организации и управления производственно-торговым и инвестиционными процессами уже достигла предельного уровня по получению прибыли. Этот вид реинжиниринга в России характерен для торговых фирм. Например, если в 1993 г. нормальным считалась продажа товара по предоплате, то уже в 1996 г. наметилась четкая тенденция налаживания партнерских связей с контрагентами по принципу товарных и коммерческих кредитов.

7.2.11. ТРАНСТИНГ

Транстинг (от лат. trans – сквозь, через) – способ вторичного получения доходов путем вложения в ценные бумаги прибыли, полученной от первоначального вложения капитала в предпринимательство.

Транстинг служит одним из эффективных способов накопления капитала. Сущность и содержание транстинга проявляются в совершении следующих операций.

1. Собираются деньги с граждан.
2. На собранные деньги создается производственное или торговое предприятие (цех, магазин, мастерская и т. п.) обычно в форме полного товарищества.

3. За счет прибыли, полученной от деятельности созданного общества, приобретаются для гражданина (собственника общества) акции или другие ценные бумаги приватизации.

успевающих акционерных обществ, банков, страховых компаний и т. п. При этом в целях уменьшения степени финансового риска обычно покупаются акции различных хозяйствующих субъектов. Таким образом, гражданин получает на свой денежный вклад следующие доходы: часть прибыли от деятельности общества, акции, дивиденды по акциям.

7.2.12. ФРАНЧАЙЗИНГ

Франчайзинг (от англ. *franchise* – привилегия, право) – система передачи или продажи лицензий на тоже самое и товарный знак. В отечественной литературе франчайзинг, франшизинг, обозначают еще терминами: франчайзинг, франшизинг, франчайзинг.

Сущность франчайзинга заключена в том, что фирма (франчайзер), имеющая высокий имидж на рынке, передает на определенных условиях не известной потребительской фирмой (франчайзиату) право, т. е. лицензию (франчайз), на деятельность по своей технологии и под своим товарным знаком и получает за это определенную компенсацию (доход).

Франчайзер – это лицензиар франчайза, который как бы представляет собой головную фирму (т.е. материнскую компанию) системы франчайзинга.

Франчайзиат – это лицензиат франчайза. В отечественной литературе франчайзиат фигурирует еще и под термином «франзайзи». Автор считает данный термин искусственным, неправильным переводом (т.е. без учета сущности лицензиата франчайза).

По договору франчайзинга право на деятельность обычно предоставляется для определенной территории и на определенное время.

¹ Понятие франчайзинг возникло в средние века в Англии, когда короли предоставляли графам и баронам право собирать налоги на определенных территориях в обмен на различные услуги (поставка солдат для армии и др.), а горожанам – право торговать в определенном месте на территории города (на рынках и ярмарках).

Как современная финансово-коммерческая операция и система франчайзинг возник в середине XIX в. в США. Компания «Зингер», производящая швейные машины, создала франчайзинговую систему, которая предоставляла финансово независимым фирмам исключительные права продавать и обслуживать швейные машины на определенной территории. Эти первые права фактически были дистрибуторскими соглашениями с дополнительными обязательствами дилера (франчайзиата) обслуживать машины по требованию их покупателей.

Таким образом происходит предоставление крупной "материнской" компанией какой-либо фирме лицензии на производство товаров и другие виды деятельности под фирменной маркой этой компании, на определенной территории на определенное время.

В Российской Федерации действие франчайзинга регламентируется главой 54 "Договор коммерческой концессии" ГК РФ и Законом РФ "О товарных знаках, знаках обслуживания и наименованиях мест происхождения товаров".

Коммерческая концессия есть не что иное, как франчайзинг.

Согласно статье 1027 ГК РФ по договору коммерческой концессии одна сторона (правообладатель) обязуется предоставить другой стороне (пользователю) за вознаграждение на срок или без указания срока право использовать комплекс предпринимательской деятельности пользователя (комплекс исключительных прав, принадлежащих правообладателю, в том числе право на фирменное наименование и (или) коммерческое обозначение правообладателя, на охраняемую коммерческую информацию, а также на другие предусмотренные договором объекты исключительных прав – товарный знак, знак обслуживания и т.д.).

Договор коммерческой концессии предусматривает использование комплекса исключительных прав, деловой репутации и коммерческого опыта правообладателя в определенном объеме (в частности, с установлением минимального и (или) максимального объема использования), с указанием и без указания территории использования премиально к определенной сфере правообладателя или произведенных пользователем, осуществлению иной торговой деятельности, выполнению работ, оказанию услуг).

Сторонами по договору коммерческой концессии могут быть коммерческие организации и индивидуальные предприниматели.

С февраля 1996 г. в нашей стране функционирует Российская ассоциация развития франчайзинга, задачей которой является создание полной инфраструктуры поддержки и развития франчайзинга на всей территории Российской Федерации.

Основной принцип франчайзинга: сочетание "ноу-хау" франчайзера с капиталом франчайзиата.

- Франчайзиат выполняет две функции:
- 1) поставку капитала для создания торгового предприятия;
 - 2) руководство собственным торговым предприятием.

26-152

Таким образом, наиболее важным элементом франчайзинга является доля франчайзиата как источника капитала.

Франчайзинг – это пирный бизнес. С одной его стороны стоит хорошо развитая фирма, а с другой – гражданин, мелкий предприниматель, маленькая фирма. Обе стороны связаны договором франчайзинга.

Франчайз (англ. Franchise) – это договор, в котором выданы условия бизнеса. В отечественной литературе данный договор (контракт) обозначают также термином "франчайза", неправильно считая, что он французского происхождения (см. термин франшиза в страховании).

В Российской Федерации договор коммерческой концессии заключается в гильменной форме и регистрируется органом, осуществляющим регистрацию юридического лица или индивидуального предпринимателя, выступающего по договору в качестве правообладателя. Если правообладатель зарегистрирован в качестве юридического лица или индивидуального предпринимателя в иностранном государстве, договор коммерческой концессии регистрируется органом, осуществляющим регистрацию юридического лица или индивидуального предпринимателя, являющегося пользователем.

Договор коммерческой концессии на использование объекта, охраняемого в соответствии с патентным законодательством, подлежит также регистрации в федеральном органе исполнительной власти в области патентов и товарных знаков.

Договором коммерческой концессии может быть предусмотрено право пользователя разрешить другим лицам использование предоставленного ему комплекса исключительных прав или части этого комплекса на условиях субконцессии, согласованных им с правообладателем либо определенных в договоре коммерческой концессии. В договоре может быть предусмотрена обязанность пользователя предоставить в течение определенного срока определенному лицу право пользования указанными правами на условиях субконцессии. Договор субконцессии не может быть заключен на более длительный срок, чем договор коммерческой концессии, на основании которого он заключен.

Преимущества франчайзинга состоят в следующем:

Для франчайзера –

- 1) возможность увеличить число торговых предприятий торговых точек, т.е. мест продажи товаров или услуг) при минимальных капитальныхложениях, так как франчайзинг вкладывает свою долю капитала в этот бизнес;

2) возможность увеличить доходы (прибыль) за счет усилив франчайзиата. Поскольку франчайзиат является собственником предприятия, он будет прилагать максимум усилий по увеличению доходности бизнеса;

3) возможность снизить уровень издержек производства и обращения на единицу товарооборота, так как франчайзиат как предприниматель сам покрывает все расходы по содержанию своего торгового предприятия (зарплата работников, аренды и т.п.);

4) расширение сети распределения своего товара или услуги за счет привязки франчайзиата к франчайзеру, так как франчайзиат, как правило, обязан покупать необходимое ему оборудование у франчайзера или через него;

для франчайзиата –

- 1) возможность стать самостоятельным предпринимателем;
- 2) право вести свой бизнес под признанным торговым знаком;
- 3) использование уже ранее испытанных форм предпринимательства;
- 4) совместная реклама;
- 5) обучение и помощь со стороны франчайзера;
- 6) относительно низкая стоимость приобретения многих видов лицензионного бизнеса;
- 7) возможность финансировать часть капиталовложений и извлекать из этого прибыль.

Франчайзинг имеет и определенные недостатки, которые сдерживают его развитие.

Недостатки франчайзинга состоят в следующем:

для франчайзера –

- 1) сложность контроля за деятельностью франчайзиата, так как франчайзиат не является наемным работником франчайзера и он непосредственно им не руководит;
- 2) возможность потерять свое доброе имя и репутацию из-за плохой работы франчайзиата;
- 3) возможность получения неправдивой информации и бухгалтерской отчетности от франчайзиата;
- 4) возможность возникновения противоположных целей с франчайзиатом, что существенно отражается на бизнесе. Ведь франчайзер не может разорвать договор с франчайзиатом, пока тот не нарушит условий договора;

для франчайзиата –

- 1) контроль со стороны франчайзера, что может оставаться мало возможностей франчайзиату для самовыражения в своем бизнесе;
- 2) опасность быть скомпрометированным и потерять свою репутацию из-за плохой работы и потери репутации франчайзера или других франчайзиатов;

26*

3) опасность изменения политики франчайзера в худшую для франчайзиаты сторону, например при смене франчайзеров;

4) возможная опасность больших затрат на услуги франчайзера. Например, на покупку оборудования, кото-ре франчайзиат обязан покупать только у франчайзера, в то время как у другого продавца оно может быть намного дешевле.

Франчайзинг пригоден в первую очередь для отраслей, для которых характерна большая доля услуг с персональным обслуживанием (общественное питание, гостиничное хозяйство, автослуги, бытовое обслуживание, ремонтные услуги и др.).

За рубежом именно те отрасли, в которых преобладают предприятия, работающие по договору франчайза, характеризуются интенсивным вложением капитала.

Когда процентные ставки кредитов высоки, а капитал недостаточно, франчайзерам, зависящим от капитала франчайзинга, который им необходим для развития своего бизнеса, труднее найти франчайзиатов, способных предоставить или приобрести требуемый капитал. Недостаточность капитала и высокие процентные ставки не затрагивают только те системы франчайзинга, которые требуют относительно небольшого капитала для создания каждого торгового предприятия, способны использовать рынок акционерного капитала, генерирующий достаточный внутренний поток наличных денег.

Традиционный метод финансирования, используемый франчайзиатом, заключается в сочетании их собственных ресурсов и банковских кредитов, а также средств, полученных от залога имущества. В других же случаях требуемый капитал намного превышает личные средства большинства граждан. Они смогут стать предпринимателями, только если франчайзер будет участвовать или оказывать помощь в разработке программы по изысканию нетрадиционного финансирования.

За рубежом к таким источникам капиталовложения относятся:

1) покупка франчайзером земельного участка и право-продажа его вкладчикам. Вкладчик осуществляет благоустройство участка в соответствии с условиями и планами франчайзера. Затем франчайзер берет в аренду обустроенные площадки для своих предприятий торговли, которые он сдает в субаренду франчайзиатам;

2) создание "компаний по капиталовложению в малый бизнес". Такие компании могут давать кредиты малым предпринимателям и вкладывать в них свой капитал в виде акций. В

случае, когда франчайзер выступает гарантом для привлечения этих компаний, на кредиты его франчайзиаты налагаются определенные ограничения (например, устанавливается процент за кредит, который франчайзиат может использовать на закупку товаров и услуг франчайзера и др.);

3) публичные предложения о создании общества с ограниченной ответственностью для строительства нескольких торговых предприятий, которые будут сданы в аренду франчайзиатам;

4) управление недвижимостью и ведение бизнеса, прекращенного франчайзиатом. Основой финансирования здесь является использование недвижимости (здания и земельного участка);

5) совместная реклама;

6) начальное и последующее обучение и помощь со стороны франчайзера;

7) относительно низкая стоимость приобретения многих видов лицензионного бизнеса;

8) возможность финансировать часть вложений капитала. Франчайзинг является средством мобилизации капитала. Франчайзинг привлекает капиталовложение от большого числа инвесторов, стремящихся стать владельцами своего собственного дела, при этом общая сумма капиталовложений намного превышает сумму, которая могла бы быть получена из традиционных источников, из акционерного или привлеченного (заемного) капитала.

Существуют два основных типа франчайзинга: товарный и бизнес-формат. Товарный франчайзинг связан с продажей товарных групп франчайзера франчайзиату с платежами, взыскиваемыми с франчайзиата, и с условиями платежей. В отдельных случаях он имеет отношение к оплате гарантийных услуг, и возмещению расходов на совместную рекламу. Товарный франчайзинг в отечественной литературе обозначают иногда термином "франчайзинг изделий". При товарном франчайзинге франчайзер по договору франчайза уступает франчайзиату право продажи товаров и услуг на строго определенном рынке или определенной территории. А франчайзиат, в свою очередь, обязуется закупать товары исключительно у франчайзера.

Бизнес-формат франчайзинга заключается в представлении франчайзиату со стороны франчайзера целого пакета услуг: скреты производства, "ноу-хау", обучение, как именно делать этот бизнес, накопленный опыт, подтверждение успешных идей (экспериментальных проектов, уже реализованных на практике), анализ мест размещений

(оценка имеющихся мест и предложение о новых местах), товарные знаки, знаки обслуживания, фирменное название, постоянное обслуживание и др. Бизнес-формат франчайзинг в отечественной литературе обозначают еще терминами "оборотный франчайзинг", "деловой франчайзинг". При этом типе франчайзинга франчайзиат получает от франчайзера поддержку на протяжении всего срока действия договора.

Бизнес-формат франчайзинг взимает начальный гонорар за предоставление франчайза. Это может быть одноразовая плата или плата по частям за франчайз, обучение, выбор площадки строительства предприятия, другие услуги. При бизнес-формат франчайзинга франчайзиат должен делать взносы в рекламный фонд, находящийся в ведении франчайзера. Франчайзиер может сдать в аренду франчайзиату основные фонды, предложит ему финансирование, он вправе также выступить в качестве поставщика для своих франчайзиатов.

Доходы франчайзера складываются из первоначально уплачиваемого ему одноразового вознаграждения (вступительный взнос) и из постоянных отчислений, т.е. текущих сборов (процент от оборота или от валового дохода и т.п.). Дополнительно должны осуществляться все инвестиции, необходимые для начала работы торгового предприятия.

Согласно статье 1030 ГК РФ вознаграждение по договору коммерческой концессии может выплачиваться пользователем правообладателю в форме фиксированных разовых или периодических платежей, отчисляемых от выручки, начисленной на оптовую цену товаров, передаваемых правообладателю для перепродажи, или в иной форме, предусмотренной договором.

Источниками доходов франчайзиера являются также прибыль от: сдачи в аренду франчайзиату недвижимости, оборудования; кредитования; сдачи в залог имущества; продажи франчайзиату товаров и услуг; продажи товаров различным торговым предприятиям, принадлежащим франчайзиеру; покупки и перепродажи розничных торговых предприятий франчайзиата.

Расширение сети франчайзиатов часто осуществляется франчайзиером на основе бранд-стратегии.

Бранд-стратегия – комплексная проработка имиджа хозяйствующего субъекта (т.е. франчайзера) на основе продвижения его брандов на рынке.

В российской печати термин "бранд" обозначают неправильным (искусственный перевод) словом "брэнд".

Бранд (англ. brand – клеймо, фабричная марка) представляет собой совокупность материальных (вещественных) и нематериальных (неосязаемых) характеристик товара (услуги), которые соединенные воедино формируют сознание потребителя и определяют место хозяйствующего субъекта (предприятия) на рынке.

К материальным характеристикам товара (услуги) относятся устройство, конструкция, форма и т.п.

Нематериальные характеристики товара (услуги) включают в себя надежность, удобство, комфорт, сервисное и гарантийное обслуживание, товарный знак, знак обслуживания, фирменный стиль, рекламу, цену и т.п.

Все эти характеристики, соединенные вместе, создают наиболее полный образ данного товара (услуги) и заставляют потребителя выбрать на рынке именно этот товар (услугу) из всех остальных аналогичных товаров (услуг).

Бранд позволяет конкретизировать любой товар (услугу) на уровне программной версии, при которой существенными признаками его одновременно являются (ровень технологии, назначение товара (услуги), эстетическое оформление, дизайн упаковки, оформление места продажи товара или предоставления услуги (прилавок, витрина, интерьер, транспорт и др.), уровень комфорта, качество гарантийного обслуживания, уровень страховой защиты).

Бранд-стратегия включает в себя:
анализ рыночной ситуации товара (услуги);
планирование выпуска нового товара (услуги);
организационные мероприятия (изучение спроса, разработку фирменного стиля, проведение рекламной кампании и др.);
принятие окончательного решения о выпуске определенного количества товара (услуги) данного качества по определенной цене;
организацию производства (выпуска) товара (услуги) и торговли им и обслуживания.

7.2.13. ЭККАУТИНГ

Эккаутинг – сфера предпринимательства, связанная со сбором, обработкой, классификацией, анализом и оформлением различных видов финансовой информации. За рубежом многие фирмы оказывают услуги в области бизнес-информации, представляют бизнес-справки. Бизнес-справка позволяет объективно судить о платежеспособности, кредитоспособности, финансовом положении

- хозяйствующего субъекта, учитывать все возможные риски. В справке отражается деятельность хозяйствующего субъекта, указанные формы его собственности, точность исполнения платежей, местонахождение. Фактически такая бизнес-справка содержит всю необходимую информацию для принятия оперативного и правильного финансово-комерческого решения, т.е. как обойти конкурентов и укрепить финансовое состояние. Бизнес-справка, в частности, дает возможность:

принять решение о целесообразности и условиях ведения дел с данным хозяйствующим субъектом;
избежать выдачи суд и кредитов ненадежным клиентам;
оценить целесообразность приобретений;
правильно построить отношения с заказчиками;
оценить финансовую устойчивость потенциальных клиентов, поставщиков, конкурентов или партнеров, принять в расчет все возможные риски.
 Бизнес-справка может быть составлена в двух вариантах: типовая (содержит базовую информацию в обобщенном виде); подробная – отражает детализированную информацию по всем финансовым и деловым аспектам. Оба варианта бизнес-справки включают в себя:
 оперативную финансовую информацию, в том числе данные баланса. Подробная справка содержит также относительные показатели, позволяющие судить об устойчивости финансового положения предприятия;
 специально разработанный фирмой рейтинг, который служит эффективным показателем финансовой устойчивости и степени риска в бизнесе, позволяет прогнозировать успех или неудачу того или иного предприятия;

рекомендации относительно максимального размера предоставляемого кредита тому или иному клиенту; информацию по исполнению компаний платежей – данные берутся на основе изучения всей ее предыдущей деятельности. Составляется также прогноз сроков оплаты в данном случае. Подробная бизнес-справка может также содержать дополнительные рекомендации относительно условий кредитора – сделать скидку или предложить более жесткие условия, данные об участии компании в официальных мероприятиях, судебных разбирательствах, арбитраже, а также иные сведения, характеризующие компанию; общую информацию – структуру компании, ее историю, биографические данные руководителей, сведения о филиалах, дочерних компаниях, список банков, ведущих дела с компанией, отзыв о компании, публикации в прессе.

Любой предприниматель заинтересован в увеличении своих доходов, прибыли и снижении к минимуму степени финансового риска. Одним из путей снижения степени финансового риска является подробная финансовая информация. Поэтому экзаукинг выступает важным инструментом снижения степени финансового риска.

7.2.14. БЕНЧМАРКИНГ

Бенчмаркинг (англ. bench – место, marking – отметить) – это способ изучения деятельности других хозяйствующих субъектов и прежде всего своих конкурентов с целью использования их положительного опыта и их достижений в своей собственной работе.

Бенчмаркинг включает в себя целый комплекс средств, позволяющих систематически находить, оценивать и учить-ся на хороших примерах с тем, чтобы приобретенные знания использовать для улучшения деятельности своего хозяйствующего субъекта. При этом важное значение имеет преодоление психологической закомплексованности руководителей и специалистов:

субъекта достигнутыми результатами; самоуспокоенности руководителя; нежелания рисковать денежными средствами, т.е. не-желания покупать информацию на маркетинге, и т.п.;

опасения, что сделать лучшее, чем конкурент, – это очень трудно или невозможно из-за больших затрат и т.д.

По сути бенчмаркинг есть не что иное, как маркетинговая и финансовая разведка.

ГЛАВА 8

ФИНАНСОВЫЙ МАРКЕТИНГ

8.1. СУЩНОСТЬ И СОДЕРЖАНИЕ ФИНАНСОВОГО МАРКЕТИНГА

Маркетинг надо рассматривать как интегральную функцию менеджмента. В научной литературе общепринятое определение маркетинга не существует. В зависимости от той или иной функции, выполняемой маркетингом, он трактуется как философия производства, как философия бизнеса, как система управления сбытом, как научная дисциплина о закономерностях рынка, как стратегия принятия управленческого решения, как функция менеджмента.

Многотообразие трактовок маркетинга связано со множеством задач, которые решает маркетинг в различных сферах деятельности.

Основными из них являются:

- 1) повышение доли рынка, контролируемой данным хозяйствующим субъектом;
- 2) предвидение (прогноз) требований потребителей к товарам, работам и услугам;
- 3) выпуск товаров, работ, услуг более высокого качества;
- 4) обеспечение согласованных сроков поставок;
- 5) установление уровня цен с учетом условий конкуренции;
- 6) поддержание репутации (имиджа) хозяйствующего субъекта у потребителей.

Наиболее распространенной является следующая трактовка. Маркетинг (англ. marketing, market – рынок, сбыт) – комплексный подход к управлению производством и реализацией товаров (работ, услуг), ориентированный на учет требований рынка и активное воздействие на спрос с целью расширения объема реализации этих товаров (работ, услуг). Таким образом, маркетинг имеет дело с обменом товаров (работ, услуг) на деньги между производителями (предавателями) и потребителями (покупателями) в такой его форме, которая приводит к взаимной выгоде каждой из сторон.

Сферой деятельности финансового маркетинга является финансовый рынок, где один и тот же субъект может выступать одновременно в роли продавца финансовых активов и в роли покупателя этих активов. Так, банк, привлечь денежные средства вкладчиков, является покупателем финансовых активов, а вкладчики – их продавцами. Выдавая кредиты заемщикам, банк выступает в роли продавца кредитного капитала... а заемщик – в роли его покупателя. Поэтому условно следует различать два вида инвесторов: инвестор-продавец и инвестор-покупатель.

Финансовый маркетинг можно представить как систематический подход инвесторов-продавцов к управлению реализацией финансовых активов (денег, ценных бумаг, драгоценных металлов и камней) и системный подход инвесторов-покупателей к управлению накоплением финансовых активов.

Различают концепцию маркетинга и комплекс видов маркетинговой деятельности. Концепция финансового маркетинга характеризует цель деятельности инвестора на финансовом рынке и состоит в том, что эта деятельность должна быть основана на знаниях потребителей спроса на финансовые активы, на знаниях законов, по которым развивается финансовый рынок. У инвесторов-покупателей разные интересы, потребности, денежные ресурсы и разная степень риска. Следовательно, у них неодинаковый спрос на финансовые активы. Поэтому инвестор-продавец, предлагая свои финансовые активы и услуги по обслуживанию клиентов, должен четко представлять, на какую группу покупателей рассчитаны эти активы и услуги и сколько может быть на них потенциальных покупателей.

Отсюда возможны два направления финансово-коммерческой деятельности инвесторов-продавцов:
ориентация на массовый, стабильный спрос, что предполагает относительно низкие цены (курсы, процентные ставки) на финансовый актив, ограниченные услуги по обслуживанию и большой охват мелких инвесторов-покупателей;
ориентация на нестабильный спрос, т. е. на отдельные группы инвесторов-покупателей (например, дифференциация их по уровню дохода), что предполагает относительно высокие цены (курсы, процентные ставки) на финансовый актив, более широкий круг услуг по обслуживанию и меньший охват инвесторов-покупателей.

Например, Инкомбанк в своей деятельности по депозитным вкладам для населения ориентировался на богатых людей.

Таким образом, устанавливая цены (курсы, процентные ставки), их необходимо ориентировать не на среднего покупателя, а на определенные типовые группы. Типологию потребления финансовых активов следует рассматривать как основу повышения эффективной коммерческой деятельности инвестора-продавца.

Типология потребления финансовых активов еще ждет своей разработки.

Маркетинговая деятельность начинается с разработки четкой схемы классификации спроса на финансовые активы. Под классификацией спроса понимается распределение спроса на отдельные группы по определенным признакам для достижения доставленной цели.

Спрос на финансовые активы можно классифицировать по психофизиологической реакции инвесторов-покупателей. По этому признаку различают: фиксированный спрос, альтернативный спрос, импульсный спрос.

Фиксированный спрос – устойчивый спрос на отдельные виды финансовых активов, постоянно предоставляемых продавцам этих активов. Например, депозитные вклады в банках с минимальной суммой вклада не более 100 руб.; акции наиболее престижных банков и др.

Альтернативный спрос – спрос по выбору, когда вкладчик после анализа своих финансовых возможностей, степени доходности, выгодности риска принимает решение о вложении капитала в финансовый актив. В основном это спрос на такие финансовые активы, как валютные депозиты и трасты, страховые свидетельства, пенсионные полисы, депозитные вклады с суммой вклада более 300 руб. и др.

Импульсный спрос – неожиданный спрос, когда инвестор-покупатель, уже сделавший свой выбор под влиянием совета других покупателей, знакомых, рекламы или иных факторов, меняет свое решение. К нему относится главным образом спрос на ценные бумаги, по которым рекламируются высокие дивиденды (проценты), на вклады по договору сэлинга и др.

Спрос на финансовые активы можно классифицировать по степени удовлетворения потребностей инвесторов-покупателей. По этому признаку выделяют:

- 1) реализованный спрос (будучи предъявлен покупателем, спрос удовлетворен);
- 2) неудовлетворенный спрос – спрос на финансовые активы, отсутствующие в продаже или существующие, но по объему предложения, отстающие от запросов покупателей;

формирующийся спрос, т.е. нечетко выраженный спрос. Спрос, формирующийся у покупателя, это, как правило, спрос на новые виды финансовых активов и услуги по обслуживанию клиентов.

Для полного удовлетворения спроса покупателей на финансовые активы инвесторы-продавцы этих активов должны учитьвать указанные выше виды спроса и их особенности.

В маркетинговом исследовании используются специфические показатели анализа спроса и предложения на финансовые активы. Например, такие, как абсолютная величина спрэда, его уровень в процентах к максимальной цене спроса, соотношение объемов спроса и предложения, средневзвешенные цены спроса и предложения.

Спрэд – разрыв между минимальной ценой предложения и максимальной ценой спроса. Например, минимальная цена предложения на акцию – 8 руб., максимальная цена спроса на нее 9 руб. Тогда абсолютная величина спрэда составит 1 руб. (9 – 8), а его уровень в процентах к максимальной цене спроса 11,1% [(1 : 9) · 100].

Величина спрэда свидетельствует об уровне ликвидности финансового актива. Приведенная выше в примере акция обладает средней ликвидностью. Наиболее ликвидными являются ценные бумаги, у которых отношение спрэда к максимальной цене спроса наименьшее (обычно до 3%).

Финансовый маркетинг связан с изучением особенностей спроса на финансовые активы, его величины, факторов, влияющих на этот спрос, степени удовлетворения спроса и реализации предложения. Поэтому финансовый маркетинг можно определить как функцию финансового менеджмента, содержанием которой является преобразование потребностей инвесторов-покупателей в доходы инвесторов-продавцов финансовых активов.

Финансовый маркетинг есть специфическая функция управления, направленная на гибкое приспособление финансово-коммерческой деятельности инвестора-продавца к постоянно меняющимся условиям финансового рынка.

Финансовый маркетинг как функция финансового менеджмента:

- 1) направлен на эффективную реализацию финансового актива на рынке;
- 2) применяет программно-целевой и системный подходы;
- 3) предполагает изучение финансового рынка, присоединение к нему и одновременное воздействие на него;
- 4) предполагает активные действия инвесторов-покупателей и инвесторов-продавцов, их творческую инициативу и предпринимчивость.

Процесс финансового маркетинга представлен на следующей схеме (рис. 25).

Процесс финансового маркетинга начинается с изучения потребностей инвестора-покупателя каждого конкретного финансового актива (например, депозит на сумму 100 руб., 500 руб. и др.).

Вторым этапом процесса финансового маркетинга является комплексное исследование финансового рынка. Оно ведется по каждому сектору (например, спрос на обыкновенные акции, на привилегированные акции и др.) с целью выявления спроса, его емкости и рыночных возможностей, а также определения перспектив дальнейшего улучшения и расширения вида финансовых активов и услуг.

С помощью проведенных исследований состояния финансового рынка и с учетом изучения потребностей покупателей последние превращаются в возможность реализации конкретного финансового актива. После этого составляется план финансового маркетинга. Он представляет собой письменный документ, который включает в себя необходимые сведения о финансовом активе, о секторе финансового рынка по этому активу, о конкурентах, о целях и задачах инвестора-продавца в области маркетинга и средствах их решения (трудовые ресурсы, материальные средства и т. п.). План финансового маркетинга является основополагающим документом, который должен дать четкие ответы на вопросы: кто, когда, где и каким образом будет участвовать в реализации конкретного финансового актива и кто будет их покупать.

На основе плана финансового маркетинга составляется план организационных действий, а именно планируются жизненный цикл финансового актива и рекламные мероприятия. Жизненный цикл финансового актива представляет собой определенный период времени, в течение которого финансовый актив обладает жизнеспособностью на рынке и обеспечивает достижение поставленных целей у покупателя и у продавца этого актива. От жизненного цикла финансового актива непосредственно зависит уровень прибыли как инвестора-покупателя, так и инвестора-продавца на каждой из его стадий.

Для жизненного цикла финансового актива характерно наличие трех стадий: вложение капитала, возврат вложенного капитала, получение с него доходов в виде процента, дивиденда, диконта и т. п.

Рис. 25. Схема подсчета финансового маркетинга

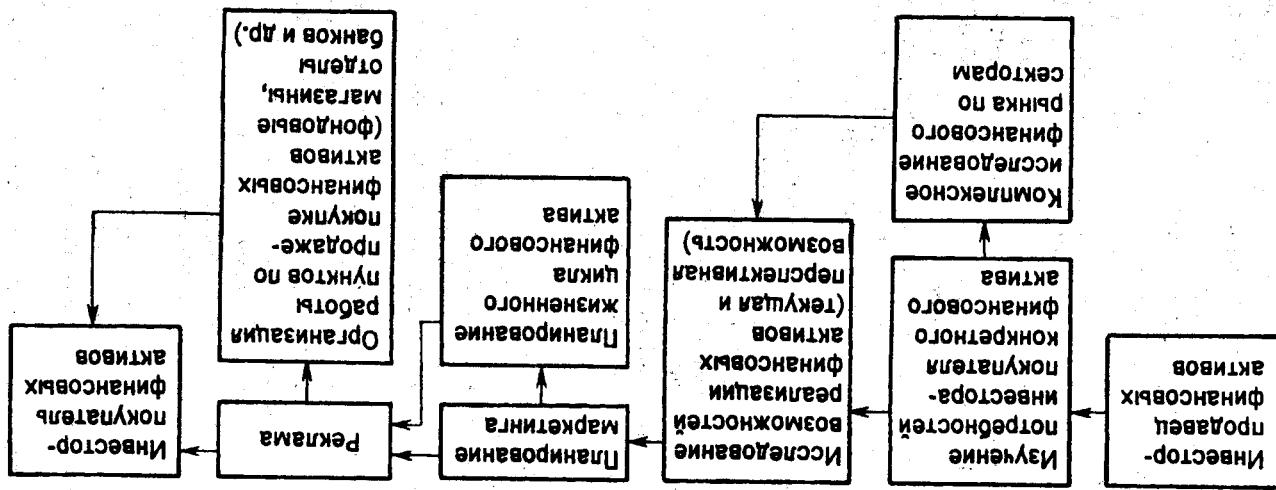


Схема жизненного цикла финансового актива представлена на рис. 26.

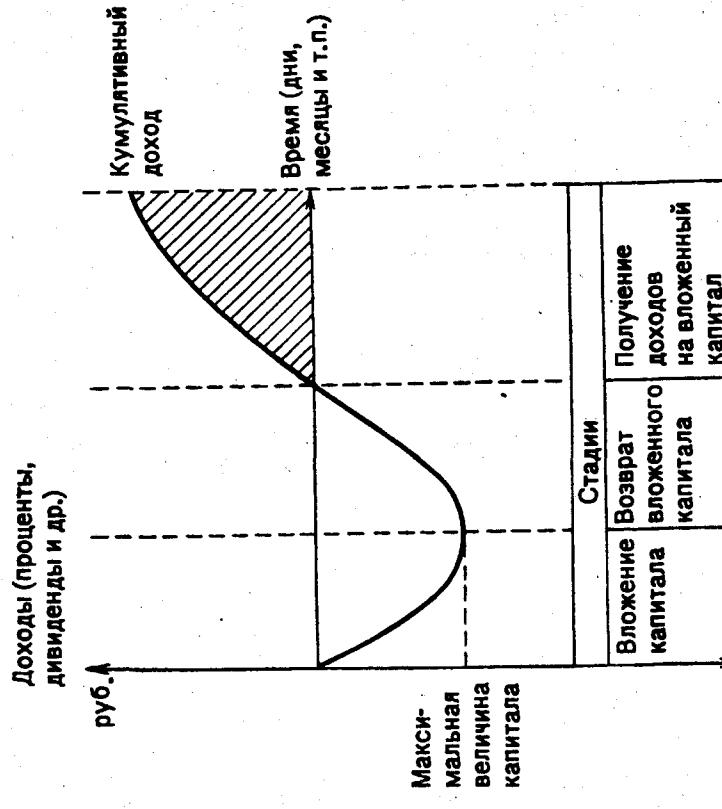


Рис. 26. Жизненный цикл финансового актива

Для вкладчика, т. е. как для инвестора-продавца, так и для инвестора-покупателя, вложение капитала означает его инвестиционные затраты с целью получения на них доходов. При этом доход на вложенный капитал может образовываться по частям (например, ежедневно, ежемесячно) или сразу целиком (например, через год). Поэтому такой доход можно считать кумулятивным (от лат. *cumulatio* – увеличение, сложение) доходом.

Для вкладчика при получении кумулятивного дохода на вложенный капитал важное значение имеют три фактора: максимальная величина вложенного капитала, скорость оборота капитала (т. е. быстрота возврата вложенных денежных средств) и размер кумулятивного дохода в по-

следний год.

Одной из возможностей капитала приносить доход не ниже гарантированного банком может являться цена хозяйствующего субъекта, известная под названием "цена фирмы". Это комплексный показатель, отражающий доходность, перспективы развития и положение хозяйствующего субъекта на рынке.

Цена хозяйствующего субъекта складывается под воздействием трех факторов: чистой прибыли, размера банковского процента за кредит, балансовой стоимости активов хозяйствующего субъекта. Она определяется по формуле

$$\text{Ц} = \frac{\chi}{\pi} - K,$$

где Ц – цена хозяйствующего субъекта, руб.;
 χ – годовая чистая прибыль, руб.;
 π – размер банковского процента в долях единицы;
 K – балансовая стоимость активов, руб.

Пример. Годовая чистая прибыль фирмы – 6 млн руб. Ставка рефинансирования – 30% годовых. Стоимость активов фирмы – 12 млн руб. Цена фирмы – $\text{Ц} = \frac{6}{0,30} - 12 = 8$ млн руб.

Следующие этапы процесса финансового маркетинга включают в себя организацию и проведение рекламы и организацию работы пунктов по продаже-покупке финансовых активов (отделов банков, компаний, фондов, магазинов, пунктов по обмену валюты и т. п.).

Реклама представляет собой одну из разновидностей социальной информации, т. е. средство связи между людьми. Эта информация несет в себе активный элемент новизны. Реклама воздействует на человеческое сознание, значит, ее методы должны быть психологически обоснованы. Текст рекламы должен быть ярким, лаконичным и броским. Реклама базируется на определенных принципах: правдивости (достоверности), конкретности (простотой и убедительный язык), обеспечивающей доходчивость рекламы, целевого направления, плановости. Разрабатывая план рекламных мероприятий, необходимо учитывать следующие требования: реклама должна быть систематической, чтобы охватить большое количество людей хозяйствующих субъектов; долж-

на быть интересной; при открытии новых банков, финансовых компаний, фондов и их филиалов следует применять все формы рекламы (радио, печать, плакаты и др.). При организации работы пунктов по продаже-покупке финансовых активов следует исходить из основного принципа: создание удобств для клиентов, что предполагает среди прочих условий и установление оптимального режима работы и местонахождения.

8.2. ФУНКЦИИ ФИНАНСОВОГО МАРКЕТИНГА

Финансовому маркетингу присущи определенные функции. Функции финансового маркетинга – это совокупность видов маркетинговой деятельности хозяйствующего субъекта по реализации финансовых активов.

Основными функциями финансового маркетинга являются:

сбор информации;
маркетинговые исследования;
планирование деятельности по выпуску и реализации финансовых активов;

реклама;
реализация финансовых активов.
Маркетинговые исследования охватывают весь процесс маркетинга от поиска новых идей и видов финансовых активов до их использования конечным потребителем. Поэтому маркетинговому исследованию подвергаются все виды деятельности и сферы финансового маркетинга, а именно: сами финансовые активы, вкладчики (инвесторы-покупатели, инвесторы-продавцы), финансовые рынки, места (пункты) реализации, реклама и т. д.

Маркетинговое исследование включает в себя целый комплекс видов деятельности:

- 1) изучение поведения инвестора-покупателя и инвестора-продавца на финансовом рынке;
- 2) анализ возможностей финансового рынка и его секторов;
- 3) изучение финансовых активов по их качеству, привлекательности и др.;
- 4) анализ реализации финансовых активов;
- 5) изучение конкурентов;
- 6) выбор "ниши" рынка, т.е. наиболее благоприятного сегмента финансового рынка.

Финансовый маркетинг (как и маркетинг вообще) требует обязательного сегментирования финансового рынка, т. е. разбивки рынка на четкие группы инвесторов-покупателей и инвесторов-продавцов по разным признакам, и позиционирования финансовых активов означает действия по обеспечению для данного финансового актива конкурентоспособности на финансовом рынке.

В конечном итоге вся деятельность финансового маркетинга направлена на создание новых финансовых активов и новых финансовых рынков, а также на расширение или удержание своей доли рынка. От этого зависят объем деятельности инвестора-продавца, объем выручки от реализации финансовых активов, уровень рентабельности, норма прибыли на вложенный капитал.

Существуют различные разновидности маркетинга: цевевой, товарно-дифференцированный, массовый, поддерживающий и др.

Финансовый маркетинг – это целевой маркетинг, основанный на выборе определенного сегмента финансового рынка с последующей разработкой финансовых активов и комплексов маркетинга применительно к этому сегменту.

Характерной чертой финансового маркетинга является его направленность не на весь финансовый рынок и не на его отдельные звенья (валютный рынок, рынок ценных бумаг и т. д.), а на его отдельные части (сегменты), которые заранее выбираются на основе сегментации рынка. Это позволяет сосредоточить внимание и сконцентрировать маркетинговые исследования на конкретном сегменте рынка, обеспечивающем наибольшую прибыль для инвестора-продавца и инвестора-покупателя финансовых активов.

ГЛАВА 9

ФИНАНСОВОЕ САМООБЕСПЕЧЕНИЕ ХОЗЯЙСТВУЮЩЕГО СУБЪЕКТА

9.1. ПОНЯТИЕ ФИНАНСОВОГО САМООБЕСПЕЧЕНИЯ

Одним из принципов организаций финансов и функционирования финансового механизма в рыночной экономике является финансовое самообеспечение хозяйствующего субъекта. Финансовое самообеспечение хозяйствующего субъекта – это совокупность условий, созданных хозяйствующим субъектом, и мер (методов, приемов), используемых им для обеспечения финансовой устойчивости и конкурентоспособности.

Необходимость использования данного принципа для организации финансов хозяйствующего субъекта в рыночной экономике обуславливается полным обособлением значительной части хозяйствующих субъектов от государства. Финансовое самообеспечение включает в себя следующие три элемента: самофинансирование, самокредитование, самострахование.

Структурная схема финансового самообеспечения показана на рис. 27.

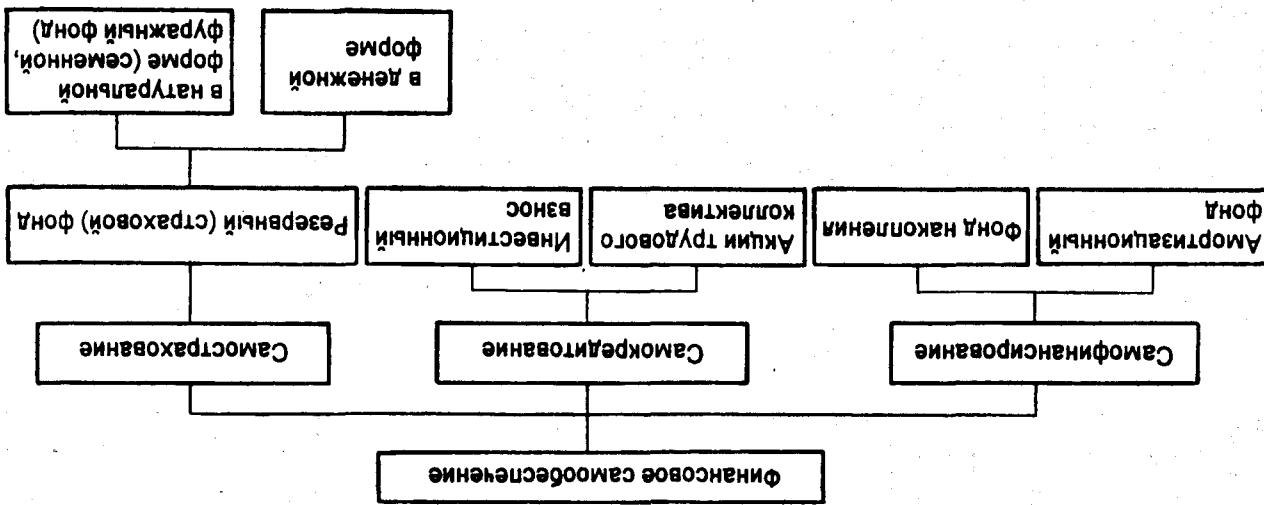
Применение принципа финансового самообеспечения на практике является важным фактором против банкротства хозяйствующего субъекта и создает возможность для эффективного использования финансового менеджмента.

9.2. САМОФИНАНСИРОВАНИЕ И ПОКАЗАТЕЛЬ "КАШ ФЛОУ"

Самофинансирование занимает весьма важное место в рыночном механизме хозяйствования.

По существу рыночная экономика неотделима от самофинансирования, так как самофинансирование влияет на равновесие цен (курсов, процентных ставок) путем сбалан-

Рис. 27. Структурная схема финансового самообеспечения хозяйствующего субъекта



сированности спроса и предложения и на экономическое регулирование самостоятельных действий субъектов рыночных отношений, которые могут выступать только в качестве продавцов и покупателей.

Самофинансирование – это финансирование хозяйствующим субъектом своего производственно-торгового процесса за счет собственных источников финансовых ресурсов. К этим источникам относятся амортизационные отчисления и прибыль, направляемая в фонд накопления. Другими словами, самофинансирование означает денежные средства, которые хозяйствующий субъект может повторно инвестировать, не обращаясь к кредиту или к акционерам. Место самофинансирования в рыночной экономике определено тем, что самофинансирование представляет собой метод осуществления расширенного воспроизводства. Источники самофинансирования – это собственные источники финансовых ресурсов.

Следует различать собственные и внутренние источники финансовых ресурсов. К собственным источникам финансовых ресурсов относятся амортизационные отчисления и прибыль. Внутренние источники накопления денежного капитала есть понятие более широкое, чем понятие собственных источников. Внутренние источники могут включать в себя как собственные, так и чужие (в данном случае привлеченные) источники, в том числе одноразовые по решению органов управления экономикой. К внутренним источникам финансовых ресурсов относятся амортизационные отчисления, прибыль, отчисления в ремонтный фонд, неиспользованные остатки фондов специального и целевого назначения, кредиторская задолженность, постоянно находящаяся в распоряжении хозяйствующего субъекта, увеличение стоимости от переоценки основных фондов. Ремонтный фонд, фонды специального и целевого назначения, кредиторская задолженность представляют собой источники финансирования простого воспроизводства. Таким образом, если собственные источники используются для расширенного воспроизводства, то внутренние источники используются для финансирования как расширенного, так и простого воспроизводства.

В процессе кругооборота капитала высвобождается денежный капитал. Этот процесс протекает следующим образом. Целью реализации товара (работ, услуг) является получение денежной выручки (товарооборота). Вырученная сумма представляет собой стоимость созданного и реализованного продукта, которая в процессе своего дальнейшего движения распадается на три основных элемента: оборотные

средства; часть стоимости основных фондов и нематериальных активов, перенесенная на товар (амортизационные отчисления); прибыль.

Высвободившиеся оборотные средства в денежной форме должны быть в короткий период времени превращены в производительный капитал путем приобретения определенного или такого же количества труда и материальных элементов для непрерывного производственно-торгового процесса, включая и ремонтный фонд. Поэтому основной накопления денежного капитала являются амортизационные отчисления и та часть прибыли, которая направляется в фонд накопления. Как источник накопления денежного капитала, амортизационные отчисления обладают преимуществом перед прибылью, так как они в отличие от прибыли не облагаются налогом.

Амортизация определяется установленными сроками функционирования основных фондов и нематериальных активов, которые быстро стареют (и физически, и морально). Для более быстрого списания основных фондов и прежде всего их активной части (оборудование, транспорт и др.), чтобы не затягивать моральный износ, необходимо использовать ускоренную амортизацию. Ее применение вызывает повышение цен на продукцию (товар, работу, услуги), в то же время быстро списание позволяет увеличить амортизационные отчисления и уменьшить прибыль, а значит, и уменьшить сумму уплачиваемого налога. В результате величина денежного капитала хозяйствующего субъекта возрастает.

Прибыль, направляемая в фонд накопления, выступает как второй источник накопления денежного капитала. Потенциальным источником накопления денежного капитала является прибыль, отчисленная в резервный фонд. Прибыль в резервном фонде – это неиспользованные, т. е. свободные, денежные средства, которые в дальнейшем по усмотрению хозяйствующего субъекта могут быть направлены как в фонд накопления, так и в фонд потребления.

Самофинансирование базируется на определенных принципах:

- 1) накопление собственного денежного капитала;
- 2) выбор рациональных направлений и оптимальных накопительных вариантов вложения капитала;
- 3) постоянное обновление основных фондов и нематериальных активов;
- 4) гибкое реагирование на потребности рынка.

Содержание первого принципа заключается в обособлении части денежной наличности.

Этот процесс в зарубежной экономике характеризуется показателем "каш флоу" (англ. cash flow). Он будет рассмотрен автором отдельно.

Накопление денежного капитала следует отличать от накопления фиктивного и кредитного капитала. Под фиктивным капиталом (лат. fictio – вымысел) понимается капитал, представленный в ценных бумагах и дающий право их владельцам регулярно получать доход. Свое название фиктивный капитал получил потому, что он искажает реальные экономические отношения и создает иллюзию, будто бы ценные бумаги образуют действительный капитал и приносят доход, вне связи с воспроизведством. Образование фиктивного капитала связано с появлением кредитного капитала.

Содержанием принципа выбора рациональных направлений и оптимальных вариантов вложений капитала является определение таких путей вложения капитала, которые ведут к укреплению финансового состояния хозяйствующего субъекта и к повышению его конкурентоспособности на рынке. В противном случае хозяйствующий субъект может стать банкротом и быть ликвидирован. Реализация данного принципа связана с оценкой уровня самофинансирования, разработкой критерииев и показателей такой оценки, с анализом движения капитала с позиции самофинансирования.

Содержание третьего принципа самофинансирования заключается в постоянном обновлении основных фондов, в замене физически изношенного и морально устаревшего оборудования на новое, более производительное и универсальное оборудование, т.е. в обеспечении нормального хода реновации основных фондов и обновлении нематериальных активов. Обновление основных фондов вызывает переоценку их стоимости. Источником финансирования является увеличение стоимости от переоценки основных фондов, которое представляет собой излишек капитала. Это выгодный источник финансирования для хозяйствующего субъекта, так как по нему не производится никаких дополнительных выплат (дивидендов, процентов и др.), но он увеличивает общую величину собственного капитала. Данный процесс затрагивает и нематериальные активы, которые по характеру применения похожи на основные фонды.

Содержание принципа гибкого реагирования на потребности рынка заключается в следующем. В основе самофинансирования лежит экономическая и юридическая самостоятельность хозяйствующего субъекта, его соб-

ственность. Обладание подлинной собственностью заставляет хозяйствующего субъекта проводить такую технико-экономическую и финансовую политику, которая позволяет ему выжить на рынке. Эта политика определяется конкуренцией на рынке. Она направлена на снижение себестоимости производства и издержек обращения, на увеличение денежных накоплений. Самофинансирование, основанное на неоправданно высоких ценах, способствует увеличению денежной массы и становится генератором инфляционного роста цен. Поэтому для повышения уровня самофинансирования хозяйствующий субъект должен чутко и гибко реагировать на потребности рынка.

Механизм такого реагирования включает в себя специализацию, диверсификацию, концентрацию и другие приемы. Направления его развития должны быть увязаны с налоговой, ценовой и инвестиционной политикой государства. Уровень самофинансирования и его эффективность оцениваются целой системой показателей (см. "Анализ уровня самофинансирования").

Накопление собственного денежного капитала заключается в процессе образования денежной наличности. Этот процесс в зарубежной экономике характеризуется показателем "каш флоу".

"Каш флоу" (от англ. cash – деньги, денежная наличность, flow – поток, течь). Означает денежный поток, поток денежной наличности или просто денежную наличность. Иногда в русском написании этого показателя используется выражение "кэш-фло". Следует отметить, что показатель "каш флоу" возник в США в послевоенный период и получил большую популярность. В экономическую литературу неанглоговорящих стран он вошел в английском написании. Это связано с тем, что перевод данного выражения на родной язык неизбежно введет читателя в заблуждение относительно точного смысла, содержащегося в американском словароупотреблении.

Cash flow можно рассматривать как название процесса потока денег и как показатель денежной наличности. Показатель "каш флоу" означает ту часть денежных средств, которая остается у хозяйствующего субъекта, хотя бы и временно, до дальнейшего их распределения. Она равна сумме амортизационных отчислений, чистой прибыли (т.е. прибыли, оставшейся в распоряжении хозяйствующего субъекта после уплаты налогов) и других денежных запасов (неиспользованные денежные средства):

$$КФ = А + ЧП + Д,$$

где КФ – “каш флоу” (денежная наличность), руб.;

А – амортизационные отчисления, руб.;

ЧП – чистая прибыль, руб.;

Д – другие денежные запасы, руб.

Показатель “каш флоу” имеет важное значение для оценки общей доходности хозяйствующего субъекта и его ликвидности.

Процесс образования денежной наличности можно представить следующей схемой (рис. 28).

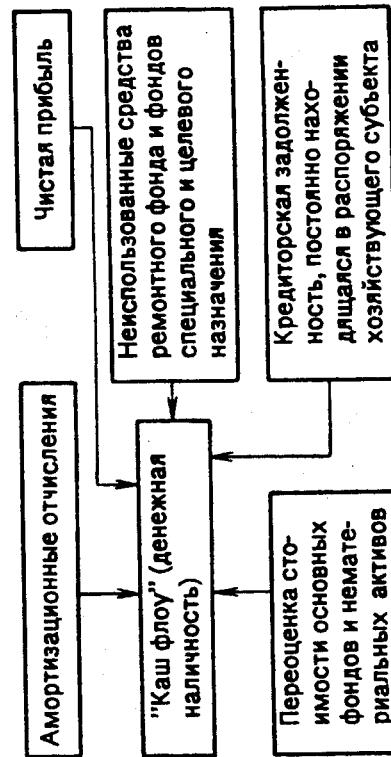


Рис. 28. Схема процесса образования денежной наличности

Показатель “каш флоу” применяется для определения суммы остатка денег на расчетном счете хозяйствующего субъекта, которая формируется как сальдо между поступлением денег (приток денежных средств) и их расходов (отток денег за счет различных платежей). Он используется для анализа и для составления плана денежных потоков, и для анализа баланса наличности (каш-баланс). В плане денежных потоков все поступления денег (выручка от реализации продукции, услуг, работ, амортизационные отчисления, прибыль от реализации ненужного имущества и других активов, взносы в уставный капитал, полученные кредиты и займы и др.) и все расходы денег (затраты на производство и реализацию продукции, услуги, работ, налоги, выплата дивидендов, погашение кредитов и займов и др.) отражаются в периоды времени, соответствующие фактическим датам осуществления этих платежей, с учетом времени задержки

оплаты за реализованную продукцию, работы, услуги, времени задержки платежей за поставки сырья и материалов, условий реализации продукции (авансовые платежи, врассрочку), а также условий формирования производственных запасов.

Деятельность хозяйствующего субъекта можно подразделить на три вида: производственная, инвестиционная, финансовая. Для каждого из них определяется показатель “каш флоу”.

“Каш флоу” от производственной деятельности показывает, как хозяйствующий субъект выполняет свою основную функцию – производить и реализовывать продукцию (работы, услуги).

В разделе “каш флоу” от инвестиционной деятельности отражаются платежи за приобретенные имущество и активы, а источником поступления денег служат денежные поступления от реализации ненужного имущества и активов. В этом разделе следует указать не только затраты на вновь приобретенные имущество и активы, но и их балансовую стоимость, находящуюся в собственности хозяйствующего субъекта на начало планового периода.

В разделе “каш флоу” от финансовой деятельности в качестве источников поступления денег учитывают акционерный капитал, взятые кредиты и займы, полученные проценты по вкладам, другие вклады. В качестве денежных выплат учитывают погашение кредитов и займов, выплаченные дивиденды, проценты и т. п.

Сумма “каш флоу” каждого из разделов “Плана денежных потоков” будет составлять остаток ликвидных средств в соответствующий период. Чем выше сумма этого остатка, тем лучше финансовое положение хозяйствующего субъекта.

План денежных потоков заканчивается составлением “каш-баланса”.

“Каш-баланс” на конец расчетного периода будет равен сумме “каш-баланса” предыдущего периода плюс остатки ликвидных средств текущего периода времени.

Целью финансирования является обеспечение положительной суммы остатка ликвидных средств во все периоды времени. Это будет свидетельствовать о финансово устойчивой деятельности хозяйствующего субъекта. Поэтому величина “каш-баланса” должна быть всегда положительной. Отрицательная же величина “каш-баланса” означает, что хозяйствующий субъект не в состоянии за счет денежных средств, находящихся в его распоряжении (собственных и чужих), покрыть свои расходы, т. е. фактически является банкротом.

Таблица 18

План денежных потоков хозяйствующего субъекта

(тыс. руб.)

Показатели	До начала работы хозяйствующего субъекта	Первый год	Второй год
Выручка	1600	2400	
НДС и акцизы	300	500	
Себестоимость	600	1000	1400
в том числе амортизационные отчисления	100	150	200
Налоги из прибыли	110	110	150
Другие денежные запасы (неиспользованные средства денежных фондов)	20	30	
Кредиторская задолженность	5	10	
"Каш флоу" от производственной деятельности	1600-300-500=1100+150-110+20+5=365	2400-500-1400+200-150=590	
Платежи за приобретенное имущество и активы	1000	50	100
Поступления от продажи имущества и активов	-	5	10
"Каш флоу" от инвестиционной деятельности	-1000	5-50=-45	10-100=-90
Акционерный капитал	2500	100	
Выплаты в погашение кредитов	20	50	
Выплата дивидендов	40	60	
"Каш флоу" от финансовой деятельности	2500	100-20-40=-50+(-60)= =40	-110
"Каш-баланс" на начало года	0	1000	1360
"Каш-баланс" на конец года	-500-1000+365-1360+590- +2500=1000 45+40=90-110 1360=1750	45+40=90-110 1360=1750	

"Каш флоу" применяется и для оценки эффективности инвестиционного проекта. Критериями эффективности "каш флоу" от производственной деятельности и других доходов (реализации активов, вложение капитала в другие хозяйственные субъекты), а также величина инвестиций.

На практике датой окупаемости проекта является день, когда величина "каш флоу" от производственной деятельности станет равной сумме инвестиций.

Таким образом, "План денежных потоков" является важным документом, позволяющим определить потребность в капитале и служащим для оценки эффективности использования капитала. Этот план целесообразно составлять в динамике, например по годам (табл. 18).

Данные таблицы показывают, что величина "каш-баланса" постоянно растет. Ее рост за два года составил 750 тыс. руб. (1750-1000), что свидетельствует о ликвидности средств и устойчивом финансовом состоянии хозяйствующего субъекта.

9.3. САМОКРЕДИТОВАНИЕ

Самокредитование означает участие работников данного хозяйствующего субъекта в развитии его производственно-торговой деятельности и строительстве объектов социально-культурного назначения путем передачи ему взаймы своих собственных средств.

Самокредитование может быть реализовано через выпуск и рас пространение акций трудового коллектива, а также через инвестиционный взнос.

Акции не дают их держателям права на участие в управлении хозяйствующим субъектом. Они не меняют правового положения и формы собственности хозяйствующего субъекта, выпустившего акции, а являются лишь средством мобилизации дополнительных финансовых ресурсов. Таким образом, акция трудового коллектива преследует ту же цель и имеет тоже назначение, что и инвестиционный взнос. Это все источники финансовых ресурсов. Только доход на купленную акцию выплачивается в форме дивиденда, а не в форме фиксированного процента, как по инвестиционному взносу.

Преимущество самокредитования состоит в следующем.

1. Поскольку вкладчики – это работники данного хозяйствующего субъекта, то они имеют возможность хорошо узнать его финансовое и имущественное состояние, специфи-

ку работы, кадровый состав, квалификацию и профессионализм управленческого персонала. Следовательно, они заранее могут оценить риск и перспективы вложения капитала, а в процессе трудовой деятельности будут думать о выпуске конкурентоспособной продукции (работ, услуг), о захвате своей ниши на рынке, о получении максимально возможной прибыли. Ведь вкладчик вместе со своими деньгами вносит и свое трудовое участие в получаемый доход.

2. Самокредитование дает гражданам-вкладчикам возможность получить дополнительный доход.

3. Самокредитование – это источник дополнительных финансовых ресурсов хозяйствующего субъекта.

4. Самокредитование не меняет правовой статус и форму собственности хозяйствующего субъекта.

Недостатки самокредитования:

1) не дает гражданам-вкладчикам право на управление хозяйствующим субъектом;

2) требует от хозяйствующего субъекта денежных затрат на организационные расходы, на выплату дивидендов или процентов.

9.4. САМОСТРАХОВАНИЕ

Самострахование означает, что хозяйствующий субъект сам себя защищает от возможных потерь и убытков. При самостраховании хозяйствующий субъект прёдпочитает подстраховаться сам, чем покупать страховку в страховой компании. Тем самым он экономит на затратах капитала по страхованию своего имущества и интересов.

Основная задача самострахования заключается в оперативном преодолении временных затруднений финансово-коммерческой деятельности.

Самострахование выражается через создание хозяйствующим субъектом обособленного фонда возмещения возможных убытков в производственно-торговом процессе. Такой фонд может создаваться под разным называнием (резервный, страховой, фонд коммерческого риска) как в натуральной, так и в денежной формах.

Резервные денежные фонды создаются прежде всего на случай покрытия непредвиденных расходов, кредиторской задолженности, расходов по ликвидации хозяйствующего субъекта и др.

Создание резервного фонда является обязательным для акционерного общества, предпринятия с иностранными инвестициями. Согласно Федеральному закону РФ "Об акци-

"онерных обществах" в обществах создается резервный фонд в размере, предусмотренным уставом общества, но не менее 15% его уставного капитала.

Резервный фонд акционерного общества формируется путем обязательных ежегодных отчислений до достижения им размера, установленного уставом общества, но не может быть менее 5% чистой прибыли.

Резервный фонд общества предназначен только для покрытия его убытков, а также для погашения облигаций общества и выкупа акций общества в случае отсутствия иных средств. Он не может быть использован для других целей.

В производственных кооперативах, в соответствии с Федеральным законом РФ "О производственных кооперативах", может создаваться неделимый фонд кооператива, используемый в целях, определяемых Уставом кооператива. Этот фонд включает в себя определенную часть имущества, принадлежащего кооперативу. По существу, неделимый фонд кооператива представляет собой страховой фонд. Имущество, составляющее неделимый фонд кооператива, не включается в паи членов кооператива. На данное имущество не может быть обращено взыскание по личному долгам члена кооператива. Решение об образовании неделимого фонда кооператива принимается по единогласному решению членов кооператива, если уставом кооператива не предусмотрено иное.

ГЛАВА 10

МЕТОДИКА АНАЛИЗА ФИНАНСОВОГО СОСТОЯНИЯ ХОЗЯЙСТВУЮЩЕГО СУБЪЕКТА

10.1. СОДЕРЖАНИЕ И ПРИЕМЫ АНАЛИЗА

Методику анализа финансового состояния, нам представляется, следует показать на примере хозяйстуующего субъекта, который занимается производством и реализацией товаров, в том числе продает часть товаров через свой фирменный магазин за наличные деньги. Кроме того, в фирменном магазине реализуется небольшое количество покупных товаров (товаров, закупаемых специально для продажи). (Финансовое состояние хозяйствующего субъекта – это характеристика его финансовой конкуренческой способности (т. е. платежеспособности, кредитоспособности), использования финансовых ресурсов и капитала, выполнения обязательств перед государством и другими хозяйствующими субъектами.)

Движение любых товарно-материальных ценностей, трудовых и материальных ресурсов сопровождается обращением и расходованием денежных средств, поэтому финансовое состояние хозяйствующего субъекта отражает все стороны его производственно-торговой деятельности. Характеристика финансового состояния хозяйствующего субъекта включает анализ:

- доходности (рентабельности);
- финансовой устойчивости;
- кредитоспособности;
- использования капитала;
- уровня самофинансирования;
- валютной самоокупаемости.

Источниками информации для анализа финансового состояния являются бухгалтерский баланс и приложения к нему, статистическая и оперативная отчетность. Важными источниками информации являются баланс предприятия (форма № 1 по ОКУД), приложения к балансу "Отчет о финансовых

результатах и их использовании" (форма № 2 по ОКУД и форма № 5 по ОКУД), государственная статистическая отчетность: форма № 4-Ф, почтовая-годовая "Отчет о наличии и экспонатов из благородных металлов, драгоценных камней"; форма № 5-Ф, срочная-месячная (за 1-й и 2-й месяцы каждого квартала) "Отчет о финансовых результатах"; форма № 7-Ф, срочная-годовая "Отчет о запасах неустановленного оборудования, требующего монтажа, находящегося на складах в капитальном строительстве", форма № 10-Ф, срочная-годовая "Отчет по отдельным показателям финансовой деятельности предприятия (организации)"; форма № 1-потери, почтовая-годовая "Отчет о недостачах,хищених, порче и повреждениях грузов при перевозке на транспорте", форма № 5-з, срочная-годовая, квартальная "Отчет о затратах на производство и реализацию продукции (работ, услуг) предприятия, организации"; форма № 11, почтовая-годовая "Отчет о наличии и движении основных средств".

По сфере доступности информацию можно разделить на открытую и закрытую (секретную). Информация, содержащаяся в бухгалтерской и статистической отчетности, выходит за пределы хозяйствующего субъекта и является открытой информацией. Каждый хозяйствующий субъект разрабатывает свои плановые показатели, нормы, нормативы, тарифы, лимиты, систему их оценки и регулирования финансовой деятельности. Эта информация составляет его коммерческую тайну, а иногда и "ноу-хау".

ПРИЕМЫ АНАЛИЗА

Анализ финансового состояния проводится с помощью следующих основных приемов: сравнения сводки и группировки, цепных подстановок, разниц. В отдельных случаях могут быть использованы методы экономико-математического моделирования (регрессионный анализ, корреляционный анализ).

Прием сравнения заключается в сопоставлении финансовых показателей отчетного периода с их плановыми значениями (норматив, норма, лимит) и с показателями предшествующего периода. Для того чтобы результаты сравне-ния дали правильные выводы анализа, необходимо обеспечить сопоставимость сравниваемых показателей, т. е. их однородность и однокачественность. Сопоставимость аналитических показателей связана со сравнимостью календарных сроков, методов оценки, условий работы, инфляционных процессов и т. д.

Прием сводки и группировки заключается в объединении информации о финансовых материалах в аналитические таблицы.

Это дает возможность сделать необходимые сопоставления и выводы. Аналитические группы позволяют в процессе анализа выявить взаимосвязь различных экономических явлений и показателей, определить влияние наиболее существенных факторов и обнаружить те или иные закономерности и тенденции в развитии финансовых процессов.

Прием цепных подстановок применяется для расчетов величины влияния отдельных факторов в общем комплексе их воздействия на уровень совокупного финансового показателя. Этот прием используется в тех случаях, когда связь между показателями можно выразить математически в форме функциональной зависимости. Сущность приема цепных подстановок состоит в том, что, последовательно заменяя каждый отчетный показатель базисным, все остальные показатели рассматриваются при этом как неизменные. Такая замена позволяет определить степень влияния каждого фактора на совокупный финансовый показатель. Число цепных подстановок зависит от количества факторов, влияющих на совокупный финансовый показатель. Расчеты начинаются с исходной базы, когда все факторы равны базисному показателю, поэтому общее число расчетов всегда на единицу больше количества определяющих факторов. Степень влияния каждого фактора устанавливается путем последовательного вычитания: из второго расчета вычитается первый, из третьего – второй и т.д.

Применение приема цепных подстановок требует строгой последовательности определения влияния отдельных факторов. Эта последовательность заключается в том, что в первую очередь определяется степень влияния количественных показателей, характеризующих абсолютный объем деятельности, объем финансовых ресурсов, объем доходов и затрат, во вторую очередь – качественных показателей, характеризующих использование финансовых ресурсов.

Прием различий состоит в том, что предварительно определяется абсолютная или относительная разница (отклонение от базисного показателя) по изучаемым факторам и совокупному финансовому показателю. Затем это отклонение (разница) по каждому фактору умножается на абсолютное значение других взаимосвязанных факторов. При изучении влияния на совокупный показатель двух факторов (количество и качественного и качественного) принято отклонение по количественному фактору умножать на базисный качественный фактор, а отклонение по качественному фактору – на отчетный количественный фактор.

Прием цепных подстановок и прием разниц являются разновидностью приема, получившего название "эlimинирование". Эlimинирование – логический прием, используемый при изучении функциональной связи, при котором последовательно выделяется влияние одного фактора и исключается влияние всех остальных.

10.2. АНАЛИЗ ДОХОДНОСТИ (РЕНТАБЕЛЬНОСТИ)

Доходность хозяйствующего субъекта характеризуется абсолютными и относительными показателями. Абсолютный показатель доходности – это сумма прибыли, или доходов. Относительный показатель – уровень рентабельности. Рентабельность представляет собой доходность, или прибыльность, производственно-торгового процесса. Ее величина измеряется уровнем рентабельности. Уровень рентабельности хозяйствующих субъектов, связанных с производством продукции (товаров, работ, услуг), определяется процентным отношением прибыли от реализации продукции: ции к себестоимости продукции:

$$r = \frac{\Pi}{И} \cdot 100,$$

где r – уровень рентабельности, %;
 Π – прибыль от реализации продукции, руб.;
 $И$ – себестоимость продукции, руб.

Уровень рентабельности предприятия торговли и общественного питания определяется процентным отношением прибыли от реализации товаров (продукции общественно-го питания) к товарообороту.

В процессе анализа изучают динамику изменения объема чистой прибыли, уровня рентабельности и факторы, их определяющие. Основными факторами, влияющими на чистую прибыль, являются объем выручки от реализации продукции, уровень себестоимости, уровень рентабельности, доходы от внерализационных операций, расходы по внерализационным операциям, величина налога на прибыль и других налогов, выплачиваемых из прибыли.

Анализ доходности хозяйствующего субъекта проводится в сравнении с планом и существующим периодом. В современных условиях сильных инфляционных процессов важно обеспечить сопоставимость показателей и исключить

28*

влияние их на повышение цен. Анализ проводится по данным работы за год. Показатели прошлого года приведены в сопоставимость с показателем отчетного года с помощью индексации цен, методика которой рассматривалась в разделе "Финансовые ресурсы и капитал".

Плановые показатели разрабатываются хозяйствующим субъектом самостоятельно для внутреннего пользования. Анализ выполнения плановых показателей позволяет ответить на вопросы. Получил ли хозяйствующий субъект то, что планировал получить? Если нет, то кто виноват – плохая работа или плохое планирование?

Данные табл. 19 показывают, что за отчетный год прибыль от реализации продукции возросла на 700 тыс. руб. – с 9500 до 10200 тыс. руб., или на 7,4%; балансовая прибыль – на 800 тыс. руб. – с 9700 до 10500 тыс. руб., или на 8,2%; чистая прибыль – на 500 тыс. руб. – с 6700 до 7200 тыс. руб., или на 7,5%. Это явилось результатом действия следующих факторов.

1. Рост выручки от реализации продукции на 5000 тыс. руб. (с 58000 до 63000 тыс. руб.) увеличил прибыль на 819 тыс. руб.;

$$\frac{16,38 \cdot 5000}{100} = 819 \text{ тыс. руб.}$$

2. Рост уровня себестоимости на 0,22% (с 67,24 до 67,46%) повысил сумму затрат на 138,6 тыс. руб., что соответственно снизило сумму прибыли на 138,6 тыс. руб.:

$$\frac{0,22 \cdot 63000}{100} = 138,6 \text{ тыс. руб.}$$

3. Снижение уровня налога на добавленную стоимость в процентах к выручке на 0,03% (с 16,38 до 16,35%) увеличило сумму прибыли на 18,9 тыс. руб.:

$$\frac{0,03 \cdot 63000}{100} = 18,9 \text{ тыс. руб.}$$

Итого по прибыли от реализации продукции:

$$819 - 138,6 + 18,9 = 699,3 \text{ тыс. руб.}$$

Разница в 0,7 тыс. руб. с цифрой 700 тыс. руб. объясняется округлением цифр при расчете.

**Aharinis #oxo#hochtin xosarictrybouller o cygberka
(B concentrammx hexax)**

437

4. Рост прибыли от прочей реализации на 70 тыс. руб. (с 180 до 250 тыс. руб.) поднял балансовую прибыль на 70 тыс. руб.

5. Рост доходов от внераализационных операций на 35 тыс. руб. (с 30 до 65 тыс. руб.) увеличил прибыль на 35 тыс. руб.

6. Рост расходов по внераализационным операциям на 5 тыс. руб. (с 10 до 15 тыс. руб.) снизил прибыль на 5 тыс. руб.

Итого по балансовой прибыли:

$$699,3 + 70 + 35 - 5 = 799,3 \text{ тыс. руб.}$$

Разница в 0,7 тыс. руб. с цифрой 800 тыс. руб. произошла за счет округления цифр.

7. Рост суммы налогов, уплачиваемых из прибыли, на 300 тыс. руб. (с 3000 до 3300 тыс. руб.) снизил сумму чистой прибыли на 300 тыс. руб. Итого по чистой прибыли: $799,3 - 300 = 499,3$ тыс. руб.

Разница в 0,7 тыс. руб. с цифрой 800 тыс. руб. произошла за счет округления цифр.

Отрицательным результатом работы является снижение уровня рентабельности по сравнению с прошлым годом на 0,36% (с 24,36 до 24,00%) и по сравнению с планом на 1,25% (с 25,25 до 24,00%). Это означает, что хозяйствующий субъект получил прибыли на каждый рубль затрат в производство продукции меньше по сравнению с прошлым годом на 0,36 коп. и по сравнению с планом – на 1,25 коп. Таким образом, величина упущенной выгоды (т. е. величина недополученной прибыли) составила по сравнению с прошлым годом 153 тыс. руб. ($\frac{-0,36 \cdot 42500}{100}$) и по сравнению с планом – 531,3 тыс. руб. ($\frac{-1 \cdot 25 \cdot 42500}{100}$).

Анализ выполнения плановых показателей показал, что план чистой прибыли перевыполнен на 260 тыс. руб. (7200 – 6940), или на 3,7%. Это положительно характеризует работу хозяйствующего субъекта и работников его финансовой службы. Снижение уровня рентабельности произошло за счет роста уровня себестоимости продукции.

На величину себестоимости влияют различные факторы, которые можно свести в две группы:
первая группа – внешние факторы, отражающие общий уровень развития экономики страны и не зависящие от деятельности хозяйствующего субъекта. Влияние этой групп

ты факторов проявляется в уровне цен на сырье, товары, материалы, оборудование, энергоносители, тарифах на транспорт, воду и другие материальные услуги, ставках арендной платы, нормах амортизационных отчислений, отчислений на государственное социальное страхование, на медицинское страхование и др.;

вторая группа – внутренние факторы, непосредственно связанные с результатами деятельности хозяйствующего субъекта, с предпринимательской активностью. К ним относятся объем выручки от реализации, формы и системы оплаты труда, повышение производительности труда, улучшение использования основных фондов и оборотных средств и т.п.

Анализ себестоимости целесообразно проводить в двух направлениях: 1) изучение общего уровня себестоимости и факторов, влияющих на размер всех или большинства элементов затрат; 2) анализ отдельных видов затрат с целью выявления резервов экономии по конкретным элементам затрат.

На уровень себестоимости продукции большое влияние оказывает выручка от реализации продукции. Все затраты по отношению к объему выручки можно разделить на две группы: условно-постоянные и переменные.

Условно-постоянными называются затраты, сумма которых не меняется при изменении выручки от реализации продукции. К этой группе относятся: арендная плата, amortизация основных фондов, износ нематериальных активов, износ малоценных и быстроизнашивающихся предметов, расходы по содержанию зданий, помещений, услуги сторонних организаций (за исключением расходов по инкасации выручки); затраты по подготовке и переподготовке кадров; затраты некапитального характера, связанные с совершенствованием технологии и организации производства; отчисления в ремонтный фонд; отчисления на обязательное страхование имущества и другие виды затрат. Условно-постоянные затраты – это затраты, сумма которых изменяется пропорционально изменению объема выручки от реализации продукции. Эта группа включает: расходы на сырье; транспортные расходы; расходы на оплату труда; топливо, газ и электроэнергию для производственных целей; расходы на тару и упаковку, отчисления на государственное социальное страхование, на обязательное медицинское страхование, в фонд занятости и др. Переменные затраты анализируются путем сопоставления уровней затрат в процентах к объему выручки.

Деление затрат на условно-постоянные и переменные позволяет четко показать зависимость между выручкой от реализации продукции, себестоимостью и размером прибыли от реализации. Эта зависимость прибыли от реализации выражается с помощью графика рентабельности (рис. 29).

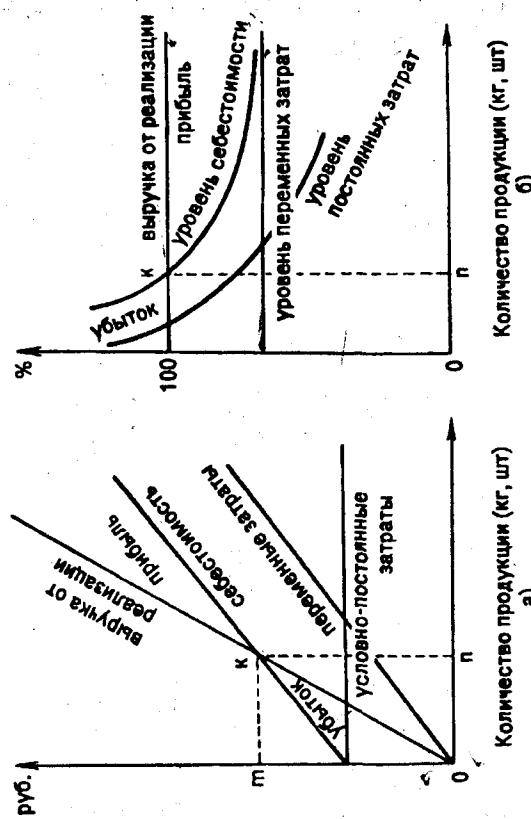


Рис. 29. Графики рентабельности: а) зависимость абсолютных показателей; б) зависимость относительных показателей

Точка K на рис. 29 является точкой безубыточности; она показывает ту предельную сумму выручки от реализации продукции в стоимостной оценке (от) и в натуральных единицах измерения (шт), ниже которой деятельность хозяйствующего субъекта будет убыточной, так как линия себестоимости выше линии выручки от реализации продукции.

Графики рентабельности представляют простой и эффективный метод, позволяющий подойти к решению таких сложных проблем, как "Что случится с прибылью, если выпуск продукции или выручка от ее реализации уменьшится? Что случится с прибылью, если цена будет увеличена, себестоимость снижена, а реализация упадет?". Главная задача построения графика рентабельности заключается в определении точки безубыточности — точки, для которой денежные доходы (полученная выручка) равны денежным расходам. Для того чтобы это сделать, надо знать условно-

постоянные затраты, переменные затраты, объем продажи, отношение переменных затрат к объему продажи и к объему выпуска.

Расчет точки безубыточности можно производить аналитическим методом. Он заключается в определении минимального объема выручки от реализации продукции, при котором уровень рентабельности хозяйствующего субъекта будет больше 0%.

$$T_{\min} = \frac{I_{\text{пост}} \cdot T}{T - I_{\text{пер}}},$$

где T_{\min} — минимальный объем выручки, при котором уровень рентабельности больше 0%, руб.;

$I_{\text{пост}}$ — сумма условно-постоянных затрат, руб.;

$I_{\text{пер}}$ — сумма переменных затрат, руб.;

T — выручка от реализации продукции, руб.

Анализ влияния изменения суммы выручки на уровень себестоимости приведен в табл. 20.

Расчет степени влияния выручки на уровень себестоимости хозяйствующего субъекта

Показатели	Прошлый год		Должно быть с учетом выручки отчетного года		Отклонение
	тыс. руб.	% к выручке	тыс. руб.	% к выручке	
Выручка	58 000		63 000		+5 000
Себестоимость	39 000	67,24	41 562	65,97	+2 562

в том числе условно-постоянные затраты 9 300 16,03 9 300 14,76 — 1,27
Переменные затраты 29 700 51,21 32 262 51,21 +2 562 —

Данные таблицы показывают, что уровень себестоимости в % к выручке в прошлом году с учетом суммы выручки отчетного года должен составить 65,97%, в том числе по

условно-постоянным затратам – 14,76% ($\frac{9300}{6300} \times 100$) и по переменным затратам – 51,21%. Рост выручки на 5000 тыс. руб. понизит уровень себестоимости за счет условно-постоянных затрат на 1,27% (с 16,03 до 14,76%), а сумму себестоимости – на 800,1 тыс. руб.

$$\frac{-127 \cdot 63000}{100} = -800,1 \text{ тыс. руб.}$$

Следовательно, рост себестоимости за отчетный год на 0,22% – с 67,24 до 67,46%, или на 138,6 тыс. руб., был обусловлен следующим.
1. Рост выручки снизил уровень себестоимости на 1,27%, а сумму – на 800,1 тыс. руб.
2. Действие других факторов, характеризующих использование материальных и денежных средств, увеличило уровень себестоимости на 1,49% и сумму – на 938,7 тыс. руб. Итого: $-1,27 + 1,49 = 0,22\%$;

$-800,1 + 938,7 = 138,6$ тыс. руб.
Для расчета минимального объема продажи новой продукции (услуг) с точки самоокупаемости можно использовать формулу

$$T_{\min} = \frac{I_{\text{пост}}}{1 - \frac{P}{Ц}},$$

где T_{\min} – минимальный объем продажи новой продукции (услуг) с точкой самоокупаемости, руб.;
 $I_{\text{пост}}$ – годовая сумма условно-постоянных затрат предприятия, руб.;
 P – переменные затраты на единицу продукции (услуг), руб.;
 $Ц$ – цена единицы продукции (услуг), руб.

Пример. Предприятие предполагает производить новую продукцию по цене 400 руб. за единицу. Годовая сумма условно-постоянных затрат предприятия – 9360 тыс. руб. Уровень переменных затрат на единицу продукции – 51,41%.

Имеем:

$$P = 51,41\% \cdot 400 = 205,6 \text{ руб.}$$

$$T_{\min} = \frac{9360}{1 - \frac{205,6}{400}} = 19259,3 \text{ тыс. руб.}$$

Минимальное количество произведенной и реализованной продукции по цене 400 руб. за единицу составляет:

$$\frac{19259,300}{400} = 48148 \text{ ед.}$$

Следовательно, продав в течение года 48 148 ед. продукции по цене 400 руб., предприятие лишьвозместит себестоимость и не получит никакой прибыли.

После общего анализа уровня себестоимости необходимо сделать анализ изменения затрат по каждому элементу. Основное внимание при этом обращается на соответствие фактических затрат установленным нормативам и нормам, выявление имеющихся возможностей и резервов экономии затрат по отдельным элементам себестоимости.

10.3. АНАЛИЗ ФИНАНСОВОЙ УСТОЙЧИВОСТИ

Финансово устойчивым является такой хозяйствующий субъект, который за счет собственных средств покрывает средства, вложенные в активы (основные фонды, нематериальные активы, оборотные средства), не допускает неоправданной дебиторской и кредиторской задолженности и расплачивается в срок по своим обязательствам. Главным в финансовой деятельности являются правильная организация и использование оборотных средств. Поэтому в процессе анализа финансового состояния в отчетности (услуг) с точки самоокупаемости можно использовать основное внимание.

Характеристика финансовой устойчивости включает в себя анализ:

- 1) состава и размещения активов хозяйствующего субъекта;
- 2) динамики и структуры источников финансовых ресурсов;
- 3) наличия собственных оборотных средств;
- 4) кредиторской задолженности;
- 5) наличия и структуры оборотных средств;
- 6) дебиторской задолженности;
- 7) платежеспособности.

Анализ состава и размещения активов хозяйствующего субъекта проводится по следующей форме (табл. 21). Из данных таблицы видно, что активы хозяйствующего субъекта возросли за год на 122 тыс. руб. – с 34 840 до 34 962 тыс. руб., или на 0,4%. Средства в активах были

Таблица 21

**Анализ состава и размещения активов
хозяйствующего субъекта**

Активы	На начало года		На конец года		Изменение	
	тыс. руб.	%	тыс. руб.	%	тыс. руб.	%
Нематериальные активы (остаточная стоимость)	171	0,5	162	0,5	-9	-
Основные средства (ос- таточная стоимость)	29 629	85,0	29 680	84,9	+51	-0,1
Капитальные вложения	-	-	-	-	-	-
Долгосрочные финансово- вые вложения	-	-	-	-	-	-
Расчеты с учредителями	-	-	-	-	-	-
Краткосрочные финан- совые вложения	-	-	-	-	-	-
Прочие внеоборотные активы	-	-	-	-	-	-
Оборотные средства	5 040	14,5	5 120	14,6	+8,1	+0,1
Убыток	-	-	-	-	-	-
Итого	34 840	100	34 962	100	+122	-

размещены следующим образом: нематериальные активы – 162 тыс. руб., или 0,5%; основные средства – 29 680 тыс. руб., или 84,9%; оборотные средства – 5 120 тыс. руб., или 14,6%.

Важным показателем оценки финансовой устойчивости является темп прироста реальных активов. Реальные активы – это реально существующее собственное имущество и финансовые вложения по их действительной стоимости. К реальным активам не относятся нематериальные активы, износ основных фондов и материалов, использование которых были, заемные средства. Темп прироста реальных активов характеризует интенсивность наращивания имущества и определяется по формуле

$$A = \left(\frac{C_1 + Z_1 + D_1}{C_0 + Z_0 + D_0} - 1 \right) \cdot 100,$$

где A – темп прироста реальных активов, %;

C – основные средства и вложения без учета: износа, тор-
говой наценки по нереализованным товарам, немате-
риальных активов, используемых для прибыли;

Z – запасы и затраты;

D – денежные средства, расчеты и прочие активы без учета
использованных заемных средств;
индекс "0" – предыдущий (базисный) год;
индекс "1" – отчетный (анализируемый) год.

Имеем:

$$A = \left(\frac{29680 + 5120}{29629 + 5040} - 1 \right) \cdot 100 = 0,38 = 0,4\%.$$

Таким образом, интенсивность прироста реальных активов за год составила 0,4%, что свидетельствует об улучше-
нии финансовой устойчивости хозяйствующего субъекта.
Следующим моментом анализа является изучение динамики
и структуры источников финансовых ресурсов (табл. 22).

Таблица 22

**Анализ динамики и структуры источников
финансовых ресурсов хозяйствующего субъекта**

Виды источников финансовых ресурсов	На начало года			На конец года			Изменение		
	тыс. руб.	%	тыс. руб.	%	тыс. руб.	%	тыс. руб.	%	%
1. Собственные сред- ства									
1.1. Уставный капитал	34 220	98,22	34 220	97,88	-	-	-0,34	-	
1.2. Добавочный капи- тал	-	-	-	-	-	-	-	-	
1.3. Резервный капитал	150	0,43	200	0,57	+50	+0,14			
1.4. Фонды специаль- ного назначения	110	0,32	200	0,57	+90	+0,25			
1.5. Целевые финанси- рование и поступ- ления	-	-	-	-	-	-	-	-	

По данным табл. 22, сумма всех источников финансовых ресурсов хозяйствующего субъекта за год возросла на 122 тыс. руб. – с 34 840 до 34 962 тыс. руб., или на 0,4%, в том числе собственные средства на 140 тыс. руб. – с 34 480 до 34 620 тыс. руб., или на 0,4%; заимные средства уменьшились на 5 тыс. руб. – с 10 до 5 тыс. руб., или в два раза; привлеченные средства снизились на 13 тыс. руб. – с 350 до 337 тыс. руб., или на 4,7%. За отчетный год изменился состав источников средств: доля собственных средств возросла на 0,05% (с 98,97 до 99,02%); доля заемных средств снизилась на 0,02% (с 0,03 до 0,01%); привлеченные средства снизились на 0,03% (с 1,00 до 0,97%). Рост доли собственных средств положительно характеризует работу хозяйствующего субъекта.

Для оценки финансовой устойчивости хозяйствующего субъекта используется коэффициент автономии. Коэффициент финансовой устойчивости, коэффициент автономии характеризует независимость финансового состояния хозяйствующего субъекта от заемных источников средств. Он показывает долю собственных средств в общей сумме источников:

$$K_a = \frac{M}{\sum I},$$

где K_a – коэффициент автономии;
 M – собственные средства, руб.;
 $\sum I$ – общая сумма источников, руб.

Минимальное значение коэффициента автономии принимается на уровне 0,6. $K_a \geq 0,6$ означает, что все обязательства хозяйствующего субъекта могут быть покрыты его собственными средствами. Рост коэффициента автономии свидетельствует об увеличении финансовой независимости и снижении риска финансовых затруднений.
Имеем:

$$\text{на начало года } K_a = \frac{34 480}{34 840} = 0,9896;$$

$$\text{на конец года } K_a = \frac{34 620}{34 962} = 0,9902.$$

Продолжение

Виды источников финансовых ресурсов	На начало года		На конец года		Изменение	
	тыс. руб.	%	тыс. руб.	%	тыс. руб.	%
1.6. Арендные обязательства	–	–	–	–	–	–
1.7. Нераспределенная прибыль	–	–	–	–	–	–
Итого	34 480	98,97	34 620	99,02	+140	+0,05
2. Заемные средства						
2.1. Долгосрочные кредиты банка	–	–	–	–	–	–
2.2. Долгосрочные займы	–	–	–	–	–	–
2.3. Краткосрочные кредиты банков	10	0,03	5	0,01	-5	-0,02
2.4. Кредиты банков для работников	–	–	–	–	–	–
2.5. Краткосрочные займы	–	–	–	–	–	–
Итого	10	0,03	5	0,01	-5	-0,02
3. Привлеченные средства						
3.1. Расчеты с кредиторами	330	0,94	317	0,92	-13	-0,02
3.2. Авансы, полученные от покупателей и заказчиков	10	0,03	5	0,01	-5	-0,2
3.3. Доходы будущих периодов	–	–	–	–	–	–
3.4. Резервы предстоящих расходов и платежей	10	0,03	15	0,04	+5	+0,01
3.5. Резервы по сомнительным долгам	–	–	–	–	–	–
3.6. Прочие	–	–	–	–	–	–
Итого	350	1,00	337	0,97	-13	-0,03
Всего	34 840	100	34 962	100	+122	–

Рост данного коэффициента и его высокая величина свидетельствуют о полной финансовой независимости хозяйствующего субъекта.

Коэффициент финансовой устойчивости представляет собой соотношение собственных и заемных средств:

$$K_y = \frac{M}{K+3}$$

где K_y – коэффициент финансовой устойчивости;

M – собственные средства, руб.;

K – заемные средства, руб.;

3 – кредиторская задолженность и другие пассивы, руб.

Превышение собственных средств над заемными означает, что хозяйствующий субъект обладает достаточным запасом финансовой устойчивости и относительно независим от внешних финансовых источников.

Имеем:

$$\text{На начало года } \frac{34\ 480}{10+350} = 95,8;$$

$$\text{на конец года } \frac{34\ 620}{5+337} = 101,2.$$

Таким образом, хозяйствующий субъект является финансово устойчивым, и за отчетный год коэффициент финансовой устойчивости возрос на 5,4–с 95,8 до 101,2, или 5,4 на 5,6% ($\frac{101,2}{95,8} - 100$).

Затем изучаются в отдельности – динамика и структура собственных оборотных средств и кредиторская задолженность. Источниками образования собственных средств являются уставный капитал, добавочный капитал, отчисления от прибыли (в резервный фонд, в Фонды специального назначения; фонд накопления и фонд потребления); целевые финансирования и поступления, арендные обязательства. Целевое финансирование и поступления представляют собой источник средств предприятия, предназначенных для осуществления мероприятий целевого назначения: на содержание детских учреждений и др. Средства для осуществления мероприятий целевого назначения поступают от родителей на содержание детей в детских садах и яслях, от друзей

гих хозяйствующих субъектов. Анализ наличия и движения собственных оборотных средств хозяйствующего субъекта предполагает определение фактического размера средств и факторов, влияющих на их динамику (табл. 23).

Таблица 23

Анализ наличия и движения собственных оборотных средств хозяйствующего субъекта

(тыс. руб.)

Показатели	На начало года	На конец года	Изменение
1. Уставный капитал	34 220	34 220	–
2. Добавочный капитал	–	–	–
3. Резервный капитал	150	200	+50
4. Фонды специального назначения	110	200	+90
5. Целевые финансирования и поступления	–	–	–
6. Арендные обязательства	–	–	–
7. Нераспределенная прибыль	–	–	–
Итого источников собственных средств	34 480	34 620	+140
Изключаются	171	162	-9
1. Нематериальные активы (остаточная стоимость)	29 629	29 680	+51
2. Основные средства (остаточная стоимость)	–	–	–
3. Оборудование к установке	–	–	–
4. Незавершенные капитальные вложения	–	–	–
5. Долгосрочные капитальные вложения	–	–	–
6. Расчеты с учредителями	–	–	–
7. Прочие внеоборотные активы	–	–	–
8. Убыток	–	–	–
Итого исключается	29 800	29 842	+42
Собственные оборотные средства	4 680	4 778	+98

Данные табл. 23 показывают, что за год собственные оборотные средства возросли на 98 тыс. руб. (с 4680 до

4778 тыс. руб.). Этот прирост был обусловлен действием следующих факторов.

1. Уменьшение оборотной части уставного капитала на 42 тыс. руб. (с 4420 тыс. руб. до 4378 тыс. руб.), что снизило сумму собственных оборотных средств на 42 тыс. руб. Оборотная часть уставного капитала определяется путем вычитания из общего объема уставного капитала основных фондов по остаточной стоимости и нематериальных активов по остаточной стоимости.

Имеем

на начало года $34\ 220 - 29\ 629 - 171 = 4420$ тыс. руб.;

на конец года $34\ 220 - 29\ 680 - 162 = 4378$ тыс. руб.

Изменение за год: $4378 - 4420 = -42$ тыс. руб.

2. Рост суммы средств (прибыли), направленных на пополнение резервного фонда, – на 50 тыс. руб. (с 150 до 200 тыс. руб.), что увеличило собственные оборотные средства на 50 тыс. руб.

3. Рост суммы средств, используемых фондами специального назначения (фонд накопления, фонд потребления), – на 90 тыс. руб. (с 110 до 200 тыс. руб.), что увеличило собственные оборотные средства на 90 тыс. руб.

Итого: $-42 + 50 + 90 - 98$ тыс. руб.

Прирост суммы собственных оборотных средств свидетельствует о том, что хозяйствующий субъект не только сохранил имеющиеся средства, но и накопил дополнительную их сумму. После этого анализа следует перейти к анализу кредиторской задолженности (табл. 24).

Данные табл. 24 показывают, что кредиторская задолженность хозяйствующего субъекта составляла на начало года 340 тыс. руб. Возникло обязательство на сумму 320 тыс. руб. и погашено обязательства за год 338 тыс. руб.: на конец года составляет 322 тыс. руб.:

$$340 + 320 - 338 = 322 \text{ тыс. руб.}$$

Общая сумма кредиторской задолженности за год снизилась на 18 тыс. руб. Это снижение задолженности произошло по расчетам с кредиторами за товары (-13 тыс. руб.), по оплате труда (-5 тыс. руб.), по социальному страхованию и обеспечению (-5 тыс. руб.), за счет авансов, полученных от покупателей и заказчиков (-5 тыс. руб.), в то время как задолженность по имущественному и личному страхованию возросла на 10 тыс. руб.

В целях углубления анализа движения кредиторской задолженности и финансового состояния необходимо выявить и проанализировать динамику неоправданной кредиторской

Таблица 24

**Анализ движения кредиторской задолженности
хозяйствующего субъекта**

Виды кредиторской задолженности	На начальную год	Возникло обязательств	На конец года			Изменение
			Погашено обязательств	На конец года	год	
1. Расчеты с кредиторами:						
за товары, работы, услуги	120	200	213	107	-13	
по векселям выданным	-	-	-	-	-	
по оплате труда	145	75	80	140	-5	
по социальному страхованию и обеспечению	55	10	15	50	-5	
по имущественному и личному страхованию	10	25	15	20	+10	
с дочерними предприятиями	-	-	-	-	-	
по внебюджетным платежам	-	-	-	-	-	
с бюджетом	-	-	-	-	-	
с прочими кредиторами	330	310	323	317	-13	
Итого						
2. Авансы, полученные от покупателей и заказчиков	10	10	15	5	-5	
3. Кредиторская задолженность – всего	340	320	338	322	-18	

задолженности. К неоправданной кредиторской задолженности относится задолженность поставщикам по не оплаченным в срок расчетным документам. При анализе выявлено, что в хозяйствующем субъекте присутствует только кредиторская задолженность поставщикам по неоплаченным расчетным документам и акцептованным расчетным документам, срок оплаты которых не наступил. Эта задолженность является нормальной кредиторской задолженностью. Таким образом, хозяйствующий субъект не имеет неоправданной кредиторской задолженности, и поэтому финансовое состояние его устойчиво.

Анализ также показал, что хозяйствующий субъект не имеет долгосрочной задолженности. Вся кредиторская за-

**Анализ динамики оборотных средств
хозяйствующего субъекта**

Вид оборотных средств	На начало года		На конец года		Изменение	
	тыс. руб.	%	тыс. руб.	%	тыс. руб.	%
Производственные запасы						
Малоценные и быстроизнашивающиеся предметы	2 171	43,0	2 280	44,5	+109	+1,5
Незавершенное производство (остаточная стоимость)						
Расходы будущих периодов	300	6,0	300	5,9	-	-0,1
Готовая продукция	200	4,0	200	3,9	-	-0,1
Товары	22	0,4	27	0,5	+5	+0,1
Тара под товаром и порожняя						
Издержки обращения на остаток товаров	5	0,1	4	0,1	-1	-
Дебиторская задолженность	3	0,1	4	0,1	+1	-
Денежные средства – всего	948	18,8	923	18,0	-25	-0,8
В том числе:						
1) касса	15	0,3	16	0,3	+1	-
2) расчетный счет	729	14,5	567	11,1	-162	-3,4
3) валютный счет	204	4,0	340	6,6	+136	+2,6
4) прочие денежные средства	-	-	-	-	-	-
Прочие оборотные активы	-	-	-	-	-	-
Итого оборотных средств	5 040	100	5 120	100	+80	-

долженность считается краткосрочной. Задолженность, пе-
речисленной в бюджет в связи с истечением срока иско-
вой давности, не было. Дальнейший анализ оборотных
средств проводится в направлении изучения динамики и
состава оборотных средств. При анализе сопоставляются
суммы оборотных средств на начало и конец отчетного пе-
риода и выявляются законность и целесообразность отве-
щения средств из оборота (табл. 25).

Из данных табл. 25 видно, что общая сумма оборотных средств за год возросла на 80 тыс. руб. – с 5040 до 5120 тыс. руб., или на 1,6%. При этом наибольший рост произошел за счет производственных запасов (сырец и материалы) – на 109 тыс. руб. – с 2171 до 2280 тыс. руб., или на 5,0%. Деби-
торская задолженность возросла всего на 4 тыс. руб. – с 378 до 382 тыс. руб., или на 1,1%. Запасы товаров с учетом издержек обращения на них возросли на 6 тыс. руб. – с 25 до 31 тыс. руб., или на 24%. Одновременно произошло сни-
жение по малоценным и быстроизнашивающимся предметам на 13 тыс. руб. – с 1008 до 995 тыс. руб., или на 1,3%; там на 1 тыс. руб. – с 5 до 4 тыс. руб., или на 20%; денеж-
ной средствам на 25 тыс. руб. – с 948 до 923 тыс. руб., или на 1,6%. Прочих оборотных средств (расчеты с подотчетны-
ми лицами и др.) хозяйствующий субъект не имеет. Анали-
зируя изменения структуры размещения оборотных средств,
можно сделать вывод, что в отчетном году доля производ-
ственных запасов возросла на 1,5% (с 43,0 до 44,5%), доля товаров (с учетом издержек обращения на них) – на 0,1% (с 0,5 до 0,6%) при одновременном снижении доли малоцен-
ных и быстроизнашивающихся предметов на 0,6% (с 20,0 до 19,4%), доли денежных средств на 0,8% (с 18,8 до 18,0%), доли незавершенного производства на 0,1% (с 6,0 до 5,9%), доли готовой продукции на 0,1% (с 4,0 до 3,9%).

Рассматриваемый нами хозяйствующий субъект разра-
ботал и установил нормативы по некоторым видам оборот-
ных средств для контроля, оценки и регулирования своей финансовой деятельности. В процессе анализа необходимо сравнивать фактические остатки оборотных средств с их нормативами. Наиболее важное значение имеет анализ ис-
пользования средств, вложенных в производственные запа-
сы (запасы сырья и материалов), в товарные запасы в фир-
менном магазине и денежные средства в кассе магазина.

На величину оборотных средств влияют изменения выручки от реализации продукции (товарооборота, оборота по по-
купным товарам) и нормы запаса в днях.

Данные табл. 26 показывают, что на превышение норматива производственных запасов на 490 тыс. руб. (2280 –

1790) повлияли два фактора: рост расхода сырья и материалов увеличил норматив на 571,5 тыс. руб. (2361,5 – 1790); снижение нормы запасов на один день с 29 до 28 дней уменьшило норматив на 81,5 тыс. руб. (2280 – 2361,5).

Превышение норматива запасов товаров, включая издержки обращения на остатки этих товаров в фирменном магазине на 1 тыс. руб. (с 30 до 31 тыс. руб.), произошло за счет увеличения оборота товаров по покупным ценам, что увеличило норматив на 2,6 тыс. руб. (32,6–30), и за счет снижения нормы запасов на 0,1 дня (с 2 до 1,9 дня), что снизило норматив на 1,6 тыс. руб. (31–32,6). На превышение норматива денежных средств в кассе на 1 тыс. руб. (16–15) повлияли два фактора: рост товарооборота поднял норматив на 1,9 тыс. руб. (16,9–15); снижение нормы запаса в днях на 0,05 дня (0,9 до 0,85 дня) уменьшило норматив на 0,9 тыс. руб. (16–16,9).

В процессе анализа необходимо проанализировать дебиторскую задолженность, установить ее законность и сроки возникновения, выявить нормальную и неоправданную задолженность. На финансовое состояние хозяйствующего субъекта влияет не само наличие дебиторской задолженности, а ее размер, движение и форма. Т.е. чем вызвана эта задолженность. Возникновение дебиторской задолженности представляет собой объективный процесс в хозяйственной деятельности при системе безналичных расчетов, так же как и возникновение кредиторской задолженности. Дебиторская задолженность не всегда образуется в результате нарушения порядка расчетов и не всегда ущерб финансовое состояние. Поэтому ее нельзя в полной сумме считать отвлечением собственных средств из оборота, так как часть ее служит объектом банковского кредитования и не влияет на платежеспособность хозяйствующего субъекта.

Различают нормальную и неоправданную задолженность. К неоправданной задолженности относятся задолженность по претензиям, по возмещению материального ущерба (недостачи, хищения, порча ценностей) и др. Неоправданная дебиторская задолженность представляет собой форму незаконного отвлечения обработных средств и нарушения финансовой дисциплины. Анализ состава и движения дебиторской задолженности хозяйствующего субъекта приведен в табл. 27. Из данных таблиц видно, что за отчетный год сумма дебиторской задолженности возросла на 4 тыс. руб. – с 378 до 382 тыс. руб., или на 1,1%, в том числе задолженность по расчетам с дебиторами за товары, работы и услуги на 27 тыс. руб. (с 305 до 332 тыс. руб.), а сумма задолженности по авансам, выданным поставщикам и подрядчикам, снизилась на 23 тыс. руб. (с 73 до 50 тыс. руб.).

I									
3a otrechtyin rota Ahanns ologotpyix cpeacTB Xo3anictvoulero cygperkta a cparhenin c hognatnibom									
Ta6nuna 26									
Pacxoxabi cipipa n MatepnaroB (no cegecto)	22 220	29 315	29 315	+7 095	360	360	81,43	-	61,72
Konhetcbo Jhen shaninanyemoro neponoBa	360								
OahojAhebhin pacxoa cipipa n MatepnaroB									
3anacaBi cipipa n MatepnaroB	5 400	II	5 875	16,32	5 875	16,32	+475	+1,32	15
OahojAhebhin ogoport no novyuhim ueham									
3anacaBi Toraope (c yretom n3apekkek	30	III	2	32,6	2	31	1,9	+1	-0,1
OahojAhebhin ogoport (no upoJakaHm ueham)	6 000		6 775	18,82	6 775	18,82	+775	+2,15	15
Toraope (no upoJakaHm ueham)									
Dhehexkhe cpeacTB B kaCcE	0,9	16,9	0,9	16	0,9	16	0,85	+1	-0,05

Lok3aterrn									
N3amehene k urahy									
(hognatn)									
Lrah									
Lourkho 6bitb c yretom faktinhekorlo ogoporta									
Tric. B Ahrax									

Данные табл. 27 показывают также, что в отчетном году была списана на доход хозяйствующего субъекта debt-бийчорская задолженность в сумме 4 тыс. руб. Поэтому с учетом данного списания фактическая сумма роста дебиторской задолженности составляет 8 тыс. руб.:

$$31 - 23 = 8 \text{ тыс. руб.}$$

или $4 - (-4) = 8$ тыс. руб.

При анализе дебиторской задолженности целесообразно сгруппировать ее по срокам возникновения (табл. 28).

Таблица 28
Группировка дебиторской задолженности
по срокам ее возникновения

Виды дебиторской задолженности	Сроки возникновения						Итого
	до 1 мес.	от 1 до 3 мес.	от 3 до 6 мес.	от 6 до 9 мес.	от 9 до 12 мес.	свыше 1,5 года	
Расчеты с дебиторами за товары, работы, услуги	109	147	20	26	28	2	- 332
Аванссы, выданные по представителям и подрядчикам	-	30	10	10	-	-	- 50
Итого	109	177	30	36	28	2	- . 382

Из данных табл. 28 видно, что основную часть дебиторской задолженности составляет задолженность с небольшим сроком возникновения. Так, на сумму задолженности сроком до 3 месяцев приходится 286 тыс. руб., или 74,9% обобщей суммы задолженности ($\frac{286}{382} \cdot 100$). В то же время имеется задолженность с довольно длительным сроком (от 1 до 1,5 года), хотя сумма ее и невелика (2 тыс. руб.). Однако необходимо приложить все усилия, чтобы взыскать эту задолженность в ближайшее время, так как затяжка может привести к ее списанию на уменьшение доходов хозяйствующего субъекта.

(TPI.C. PY6.)

При анализе финансового состояния целесообразно изучить правильность использования собственных оборотных средств и выявить их иммobilизация. Иммobilизация собственных оборотных средств означает применение этих средств не по назначению, т.е. в основные средства, нематериальные активы и финансовые долгосрочные вложения. В условиях рыночной экономики хозяйствующий субъект самостоятельно распоряжается своими собственными и привлеченными средствами. Поэтому анализ иммobilизации собственных оборотных средств проводится только при резком уменьшении собственных средств за отчетный период. В анализируемом отчетном периоде нет иммobilизации средств.

Следующим этапом анализа является выявление платежеспособности хозяйствующего субъекта. Анализ платежеспособности осуществляется путем соизмерения наличия и поступления средств с платежами первей необходимости. Наиболее четко платежеспособность выявляется при анализе ее за относительно короткий срок (неделю, полмесяца). Платежеспособность выражается через коэффициент платежеспособности, представляющий собой отношение имеющихся в наличии денежных сумм к сумме срочных платежей на определенную дату или на предстоящий период. Если коэффициент платежеспособности равен или больше единицы, то это означает, что хозяйствующий субъект платежеспособен. Если коэффициент меньше единицы, то в процессе анализа следует установить причины недостатка платежных средств (снижение роста суммы выручки, доходов, прибыли, неправильное использование оборотных средств, например, большие запасы сырья, товаров, готовой продукции).

Из приведенных в табл. 29 данных видно, что поступление денежных средств хозяйствующего субъекта превышает предстоящие платежи по состоянию на 1 января отчетного года на 5 тыс. руб. (948 - 943) и по состоянию на 1 января после отчетного года на 13 тыс. руб. (923 - 910). Таким образом, хозяйствующий субъект является платежеспособным. Коэффициент платежеспособности составляет на 1 января:

$$\frac{948}{943} = 1,005;$$

после отчетного года $\frac{923}{910} = 1,014$,

(таб. 29).

Таблица 29

Анализ платежеспособности ходатайства о выпуске ценных бумаг

Номер документа	Наименование хозяйствующего субъекта	Номер документа	Наименование хозяйствующего субъекта	Сумма материнской		Номер документа	Наименование хозяйствующего субъекта	Номер документа	Наименование хозяйствующего субъекта
				Начало периода	Конец периода				
40	ЗАО "Банк Каска"	153	ООО "Банк Барон"	161	161	11	ООО "Банк Барон"	16	16
704	ПАО "Банк Пачетрин Сити"	547	ООО "Банк Барон"	204	340	11	ООО "Банк Барон"	11	16
704	ПАО "Банк Пачетрин Сити"	547	ООО "Банк Барон"	204	340	10	ООО "Банк Барон"	5	5
40	ЗАО "Банк Каска"	153	ООО "Банк Барон"	161	161	239	ООО "Банк Барон"	180	180
704	ПАО "Банк Пачетрин Сити"	547	ООО "Банк Барон"	204	340	29	ООО "Банк Барон"	42	42
704	ПАО "Банк Пачетрин Сити"	547	ООО "Банк Барон"	204	340	501	ООО "Банк Барон"	506	506
40	ЗАО "Банк Каска"	153	ООО "Банк Барон"	161	161	943	ООО "Банк Барон"	910	910

Номер документа	Наименование хозяйствующего субъекта	Номер документа	Наименование хозяйствующего субъекта	Сумма материнской		Номер документа	Наименование хозяйствующего субъекта	Номер документа	Наименование хозяйствующего субъекта
				Начало периода	Конец периода				
40	ЗАО "Банк Каска"	153	ООО "Банк Барон"	161	161	11	ООО "Банк Барон"	16	16
704	ПАО "Банк Пачетрин Сити"	547	ООО "Банк Барон"	204	340	10	ООО "Банк Барон"	5	5
704	ПАО "Банк Пачетрин Сити"	547	ООО "Банк Барон"	204	340	29	ООО "Банк Барон"	42	42
704	ПАО "Банк Пачетрин Сити"	547	ООО "Банк Барон"	204	340	501	ООО "Банк Барон"	506	506
40	ЗАО "Банк Каска"	153	ООО "Банк Барон"	161	161	943	ООО "Банк Барон"	910	910

т.е. он возраст за год на 0,009, что свидетельствует об увеличении уровня платежеспособности. Следовательно, на дату следующей регулировки финансовое состояние хозяйствующего субъекта будет устойчивым.

10.4. АНАЛИЗ КРЕДИТОСПОСОБНОСТИ

Под кредитоспособностью хозяйствующего субъекта понимается наличие у него предпосылок для получения кредита и способность возвратить его в срок. Кредитоспособность заемщика характеризуется его аккуратностью при расчетах по ранее полученным кредитам, его текущими финансовым состоянием и перспективами изменения способности при необходимости мобилизовать денежные средства из различных источников.

Банк, прежде чем предоставить кредит, определяет степень риска, который он готов взять на себя, и размер кредита, который может быть предоставлен.

Анализ условий кредитования предполагает изучение следующих вопросов:

“способность” заемщика, которая характеризуется своевременностью расчетов по ранее полученным кредитам, качественностью предоставленных отчетов, ответственностью и компетентностью руководства;

“способность” заемщика производить конкурентоспособную продукцию;

“доходы”. При этом производится оценка прибыли, получаемой банком при кредитовании конкретных затрат заемщика по сравнению со средней доходностью банка. Уровень доходов банка должен быть увязан со степенью риска при кредитовании. Банк оценивает размер получаемой заемщиком прибыли с точки зрения возможности уплаты банку процентов при осуществлении нормальной финансовой деятельности;

“цель” использования кредитных ресурсов;

“сумма” кредита. Это изучение производится исходя из проведения заемщиком мероприятий ликвидности баланса, соотношения между собственными и заемными средствами, “погашение”. Это изучение производится путем анализа возвращенности кредита за счет реализации материальных ценностей, предоставленных гарантами и использования залогового права;

“обеспечение” кредита, т.е. изучение уставава и положения с точки зрения определения права банка брать в залог

под выданную ссуду активы заемщика, включая ценные бумаги.

При анализе кредитоспособности используется целый ряд показателей. Наиболее важными из них являются норма прибыли на вложенный капитал и ликвидность. Норма прибыли на вложенный капитал определяется отношением суммы прибыли к общей сумме пассива по балансу:

$$P = \frac{\Pi}{\Sigma K},$$

где P – норма прибыли;
 Π – сумма прибыли за отчетный период (квартал, год), руб.;
 ΣK – общая сумма пассива, руб.

Рост этого показателя характеризует тенденцию прибыльной деятельности заемщика, его доходности. Имеем:

$$\text{за прошлый год } \frac{9700}{34840} = 0,2784;$$

$$\text{за отчетный год } \frac{10500}{34962} = 0,3003.$$

Таким образом, сумма прибыли, получаемой с одного рубля вложенного капитала, возросла на 2,16 коп. – с 27,84 коп. до 30,03 коп., или на 7,9%.

Ликвидность хозяйствующего субъекта – это способность его быстро погашать свою задолженность. Она определяется соотношением величины задолженности и ликвидных средств, т.е. средств, которые могут быть использованы для погашения долгов (наличные деньги, депозиты, ценные бумаги, реализуемые элементы оборотных средств и др.). По существу ликвидность хозяйствующего субъекта означает ликвидность его баланса. Ликвидность баланса выражается в степени покрытия обязательств хозяйствующего субъекта его активами, срок превращения которых в деньги соответствует сроку погашения обязательств. Ликвидность означает безусловную платежеспособность хозяйствующего субъекта и предполагает постоянное равенство между активами и обязательствами как по общей сумме, так и по срокам наступления.

Анализ ликвидности баланса заключается в сравнении средств по активу, сгруппированных по степени их лик-

Π_3 – долгосрочные пассивы. Они включают долгосрочны кредиты и заемные средства. В анализируемом хозяйствующем субъекте их нет.

Π_4 – постоянные пассивы. К ним относятся статьи раздела пассива "Источники собственных средств". Для сохранения баланса актива и пассива итог данной группы уменьшается на сумму статьи "Расходы будущих периодов".

A_1 – наибольше ликвидные активы. К ним относятся все денежные средства (наличные и на счетах) и краткосрочные финансовые вложения (ценные бумаги).

Имеем (табл. 25):
на начало года $A_1 = 948$ тыс. руб.;
на конец года $A_1 = 923$ тыс. руб.
 A_2 – быстро реализуемые активы. Они включают дебиторскую задолженность и прочие активы.

Имеем (табл. 25):
на начало года $A_2 = 378$ тыс. руб.;

на конец года $A_2 = 382$ тыс. руб.

A_3 – медленно реализуемые активы. Сюда входят статьи актива "Запасы и затраты", за исключением "Расходы будущих периодов", а также статьи "Долгосрочные финансовые вложения", "Расчеты с учредителями" из раздела 1 активов.

Имеем (табл. 25):
на начало года
 $A_3 = 2171 + 1008 + 300 + 200 + 22 + 5 + 3 = 3709$ тыс. руб.;

на конец года
 $A_3 = 2280 + 995 + 300 + 200 + 27 + 4 + 4 = 3810$ тыс. руб.

A_4 – трудно реализуемые активы. Это "Основные средства", "Нематериальные активы", "Незавершенные капитальные вложения", "Оборудование к установке".

Имеем (табл. 21):
на начало года $A_4 = 171 + 29 + 629 = 29\ 800$ тыс. руб.;

на конец года $A_4 = 162 + 29 + 680 = 29\ 842$ тыс. руб.

Пассивы баланса группируются по степени срочности их оплаты.

Π_1 – наибольше срочные пассивы. К ним относятся краткосрочная задолженность и прочие пассивы.

Имеем (табл. 22):
на начало года $\Pi_1 = 350$ тыс. руб.;

на конец года $\Pi_1 = 337$ тыс. руб.

Π_2 – краткосрочные пассивы. Они охватывают краткосрочные кредиты и заемные средства.

Имеем (табл. 22):
на начало года $\Pi_2 = 10$ тыс. руб.;
на конец года $\Pi_2 = 5$ тыс. руб.

Π_3 – долгосрочные пассивы. Они включают долгосрочные кредиты и заемные средства. В анализируемом хозяйствующем субъекте их нет.

Π_4 – постоянные пассивы. К ним относятся статьи раздела пассива "Источники собственных средств". Для сохранения баланса актива и пассива итог данной группы уменьшается на сумму статьи "Расходы будущих периодов".

Имеем (табл. 22 и 25):
на начало года $\Pi_4 = 34\ 480 - 5 = 34\ 475$ тыс. руб.;

на конец года $\Pi_4 = 34\ 620 - 5 = 34\ 615$ тыс. руб.

Для определения ликвидности баланса следует сопоставить итоги приведенных групп по активу и пассиву. Баланс считается абсолютно ликвидным, если:

$$\left(\begin{array}{l} A_1 \geq \Pi_1 \\ A_2 \geq \Pi_2 \\ A_3 \geq \Pi_3 \\ A_4 \leq \Pi_4 \end{array} \right)$$

Данные табл. 30 показывают, что анализируемый хозяйствующий субъект обладает высокой ликвидностью, которая за год возросла. Ликвидность хозяйствующего субъекта оперативно можно определить с помощью коэффициента абсолютной ликвидности, который представляет собой отношение денежных средств, готовых для погашения и расчётов к краткосрочным обязательствам:

$$K_n = \frac{A + B}{K + Z},$$

где K_n – коэффициент абсолютной ликвидности хозяйствующего субъекта;
 A – денежные средства (в кассе, на расчетном счёте, на валютном счёте, в расчетах, в пути, прочие денежные средства), руб.;

B – ценные бумаги и краткосрочные вложения, руб.;
 K – краткосрочные кредиты и заемные средства, руб.;
 Z – кредиторская задолженность и прочие пассивы, руб.

Этот коэффициент характеризует возможность хозяйствующего субъекта мобилизовать денежные средства для покрытия краткосрочной задолженности. Чем выше данный коэффициент, тем надежнее заемщик. В зависимости от величины коэффициента абсолютной ликвидности принято

различать: кредитоспособный хозяйствующий субъект при $K_n > 1,5$; ограниченно кредитоспособный при K_n от 1 до 1,5; некредитоспособный при $K_n < 1,0$.

Имеем:

на начало года $K_1 = \frac{948\ 000}{100\ 000 + 350\ 000} = 2,63;$

на конец года $K_n = \frac{923\,000}{15\,000 + 337\,000} = 2,70$.

Таким образом, ликвидность хозяйствующего субъекта, а следовательно его кредитоспособность, возросла за год на

2,6% ($\frac{2,70 - 2,63}{2,70} \cdot 100$).

Ликвидность хозяйствующего субъекта также характеризуется **коэффициентом финансовой устойчивости** и **коэффициентом привлечения средств**. Коэффициент финансовой устойчивости анализируемого хозяйствующего субъекта был рассчитан выше. Коэффициент привлечения средств представляет собой отношение задолженности к **сумме текущих активов** или к одной из составных частей:

$$K_{\eta c} = \frac{3}{\Lambda},$$

где K_{nc} – коэффициент привлечения средств;
 Z – задолженность, руб.;

Данный коэффициент отражает степень финансовой зависимости предприятия от заемных источников. Чем ниже уровень этого коэффициента, тем выше кредитоспособность *хозяйствующего субъекта. Следует иметь в виду, что все банки пользуются показателями кредитоспособности. Однако каждый банк формирует свою качественную систему оценки, составляющую коммерческую тайну банка, в пределении заемщиков на три категории: надежный (кредитоспособный), неустойчивый (ограниченно кредитоспособный), ненадежный (некредитоспособный).

Заёмщик, признанный надежным, кредитуется на общих условиях; может быть предусмотрен льготный порядок кредитования. Если заёмщик оказывается "неустойчивым" клиентом, то при заключении кредитного договора предусматриваются меры контроля за деятельность заемщика и возрастает стоимость кредита (запасания пополнительство ажемасчайы).

30-1582

(TMC. Py6.)

Tāmuna 30

проверка обеспечения, условия залогового права, повышение процентных ставок и др.). Если заемщик признан ненадежным клиентом, то кредитование его осуществлять нецелесообразно. Банк может предоставить кредит только на общих условиях, предусмотренных в кредитном договоре.

Главными причинами необеспечения ликвидности и кредитоспособности хозяйствующего субъекта являются наличие дебиторской задолженности и особенно неоправданной задолженности, нарушение обязательств перед клиентами, накопление избыточных производственных и товарных запасов, низкая эффективность хозяйственной деятельности, замедление обрачиваемости оборотных средств.

10.5. АНАЛИЗ ИСПОЛЬЗОВАНИЯ КАПИТАЛА

Вложение капитала должно быть эффективным. Под эффективностью использования капитала понимается величина прибыли, приходящаяся на один рубль вложенного капитала. Эффективность капитала – комплексное понятие, включающее в себя использование оборотных средств, основных фондов, нематериальных активов. Поэтому анализ эффективности капитала проводится по отдельным частям его, затем делается сводный анализ.

1. Эффективность использования оборотных средств характеризуется прежде всего их обрачиваемостью. Под обрачиваемостью средств понимается продолжительность прхождения средствами отдельных стадий производства и обращения. Время, в течение которого оборотные средства находятся в обороте, т.е. последовательно переходят из одной стадии в другую, составляет период обращения оборотных средств. Обрачиваемость оборотных средств исчисляется продолжительностью одного оборота в днях (обрачиваемость оборотных средств в днях) или количеством оборотов за отчетный период (коэффициент обрачиваемости). Продолжительность одного оборота в днях представляет собой отношение суммы среднего остатка оборотных средств к сумме однодневной выручки за анализируемый период.

$$Z = \frac{O_t}{T},$$

где Z – обрачиваемость оборотных средств, дн.;
 O – средний остаток оборотных средств, руб.;
 t – число дней анализируемого периода (90, 360);
 T – выручка от реализации продукции за анализируемый период, руб.

Средний остаток оборотных средств определяется как средняя хронологического момента ряда, исчисленная по совокупности значений показателя в разные моменты времени:

$$O = \frac{\frac{1}{2}O_1 + O_2 + \dots + \frac{1}{2}O_n}{n-1},$$

где O_1, O_2, O_n – остаток оборотных средств на первое число каждого месяца, руб.;
 n – число месяцев.

Коэффициент обрачиваемости средств характеризует размер объема выручки от реализации в расчете на один рубль оборотных средств. Он определяется как отношение суммы выручки от реализации продукции к среднему остатку оборотных средств по формуле

$$K_o = \frac{T}{O},$$

где K_o – коэффициент обрачиваемости, обороты;
 T – выручка от реализации продукции за анализируемый период, руб.;
 O – средний остаток оборотных средств, руб.

Коэффициент обрачиваемости средств – это фондотдача оборотных средств. Рост его свидетельствует о более эффективном использовании оборотных средств. Коэффициент обрачиваемости одновременно показывает число оборотов оборотных средств за анализируемый период и может быть рассчитан делением количества дней анализируемого периода на продолжительность одного оборота в днях (обрачиваемость в днях):

$$K_o = \frac{t}{Z},$$

где K_o – коэффициент обрачиваемости, обороты;
 t – число дней анализируемого периода (90, 360);
 Z – обрачиваемость оборотных средств в днях.

Важным показателем эффективности использования оборотных средств является также коэффициент загрузки средств в обороте. Коэффициент загрузки средств в обороте

те характеризует сумму оборотных средств, авансируемых на один рубль выручки от реализации продукции. Иными словами, он представляет собой обратную фондаемкость, т.е. затраты оборотных средств (в копейках) для получения 1 руб. реализованной продукции (работ, услуг). Коэффициент загрузки средств в обороте – отношение среднего остатка оборотных средств к сумме выручки от реализации продукции:

$$K_3 = \frac{O}{T} \cdot 100,$$

где K_3 – коэффициент загрузки средств в обороте, коп.;
 O – средний остаток оборотных средств, руб.;
 T – выручка от реализации продукции за анализируемый период, руб.;
 100 – перевод рублей в копейки.

Коэффициент загрузки средств в обороте (K_3) есть величина, обратная коэффициенту обрачиваемости средств (K_0). Чем меньше коэффициент загрузки средств, тем эффективнее используется оборотные средства.

Таблица 31
Анализ обрачиваемости оборотных средств
хозяйствующего субъекта

Показатели	Прошлый год	Отчетный год	Изменение
Выручка, тыс. руб.	58 000	63 000	+5 000
Количество дней анализируемого периода	360	360	-
Однодневная выручка, тыс. руб.	161,1	175	+13,9
Средний остаток оборотных средств, тыс. руб.	5133	5207	+74
Продолжительность одного оборота, дн.	31,8	29,7	-2,1
Коэффициент обрачиваемости средств, обороты	11,3	12,1	+0,8
Коэффициент загрузки средств в обороте, коп.	8,85	8,27	-0,58

Из данных табл. 31 видно, что обрачиваемость оборотных средств хозяйствующего субъекта за год ускорилась на 2,1 дня (с 31,8 до 29,7 дня). Это привело к увеличению коэффициента обрачиваемости средств на 0,8 оборота (с 11,3 до 12,1 оборота) и снижению коэффициента загрузки средств в обороте на 0,58 коп. (с 8,85 до 8,27). Изменение скорости оборота оборотных средств было достигнуто в результате взаимодействия двух факторов: увеличения объема выручки на 5000 тыс. руб. (63 000 – 58 000) и среднего остатка оборотных средств на 74 тыс. руб. (5207 – 5133). Влияние каждого из этих факторов на общее ускорение обрачиваемости оборотных средств характеризуется следующим образом:

нных средств на 2,5 дня ($\frac{5133}{175} - 31,8$);
 увелечение среднего остатка оборотных средств на 74 тыс. руб. замедлило обрачиваемость средств на 0,4 дня ($\frac{74}{175}$).

Итого: $-2,5 + 0,4 = -2,1$ дня.
 Ускорение обрачиваемости оборотных средств на 2,1 дня высвободило из оборота денежные средства в сумме 367,5 тыс. руб. ($-2,1 \cdot 175$).

Величину экономического эффекта, полученного от ускорения обрачиваемости оборотных средств, можно определить, используя коэффициент загрузки средств в обороте. Так, если в прошлом году для получения одного рубля выручки было затрачено 8,85 коп. оборотных средств, то в отчетном году – только 8,27 коп., т. е. меньше на 0,58 коп. на каждый рубль выручки. Следовательно, общая сумма экономии оборотных средств со всего объема выручки составляет: $\frac{-0,58 \cdot 63000}{100} = -365,4$ тыс. руб. Разница в 2,1 тыс. руб. объясняется округлением цифр при расчете.

2. Эффективность использования основных фондов изменилась показателями фондоотдачи и фондоемкости. Фондоотдача основных фондов определяется отношением объема выручки от реализации продукции к средней стоимости основных фондов:

$$\Phi = \frac{T}{C},$$

где Φ – фондоотдача, руб.;
 T – объем выручки от реализации продукции, руб.;
 C – среднегодовая стоимость основных фондов, руб.

Среднегодовая стоимость основных фондов определяется для каждой группы основных фондов с учетом их ввода в действие и выбытия. Методика расчета среднегодовой стоимости основных фондов приводится в разделе "Методика расчета финансовых показателей и планирования финансов". Рост фондоотдачи свидетельствует о повышении эффективности использования основных фондов.

Фондоемкость продукции есть величина, обратная фондоотдаче. Она характеризует затраты основных средств (в копейках), авансированных на один рубль выручки от реализации продукции:

$$\Phi_e = \frac{C}{T} \cdot 100,$$

где Φ_e – фондаемость продукции, коп.;
 C – среднегодовая стоимость основных фондов, руб.;
 T – выручка от реализации продукции, руб.;
100 – перевод рублей в копейки.

Снижение фондаемости продукции свидетельствует о повышении эффективности использования основных фондов.

Из данных табл. 32 видно, что фондотдача основных фондов за год возросла на 12 коп. (с 1 руб. 36 коп. до 1 руб. 48 коп.), что вызвало снижение фондаемости продукции на 5,96 коп. (с 73,53 коп. до 67,57 коп.). Это положительно характеризует финансовое состояние хозяйствующего субъекта.

Таблица 32

Анализ эффективности использования основных фондов хозяйствующего субъекта

Показатели	Прошлый год	Отчетный год	Изменение
Выручка, тыс. руб.	58 000	63 000	+5000
Среднегодовая стоимость основных фондов, тыс. руб.	42 647	42 567	-80
Фондоотдача основных фондов, руб.	1,36	1,48	+0,12
Фондоемкость продукции, коп.	73,53	67,57	-5,96

субъекта и указывает на эффективное использование основных фондов. Последнее способствовало экономии капитальных вложений на сумму 3754,8 тыс. руб. ($\frac{-5,96 \times 63\,000}{100}$).

Доказатель фондоотдачи тесно связан с производительностью труда и фондовооруженностью труда, которая характеризуется стоимостью основных фондов, приходящихся на одного работника.

Имеем:

$$\left. \begin{aligned} B &= \frac{T}{R}; \\ C &= \frac{B}{R}; \\ T &= BR; \\ C &= \Phi_B R; \end{aligned} \right\}$$

$$\Phi = \frac{T}{C} = \frac{BR}{\Phi_B R} = \frac{B}{\Phi_B},$$

где B – производительность труда, руб.;
 R – численность работников, чел.;
 Φ – фондовооруженность труда, руб.;
 Φ_B – фондотдача основных фондов, руб.

Таким образом, главным условием роста фондотдачи является превышение темпов роста производительности труда над темпами роста фондовооруженности труда.

Данные табл. 33 показывают, что рост фондотдачи основных фондов на 108,8% произошел в результате превышения темпов роста производительности труда (110,3%) над темпами роста фондовооруженности труда (101,4%). Степень влияния каждого из этих факторов на изменение фондотдачи основных фондов определяется с помощью факторного анализа. Факторный анализ проводится приемом цепной подстановки.

2) рост фондоотдачи труда работников СНИ-зил фондоотдачу основных фондов на 0,02 руб. ($\Phi_1 - \Phi_0 = 1,48 - 1,50$).

Итого: $0,14 - 0,02 = 0,12$ руб.

3. Эффективность использования нематериальных активов измеряется, как и использование основных фондов, показателями фонддоотдачи и фонддоемкости.

Таблица 33
Факторный анализ фонддоотдачи основных фондов хозяйствующего субъекта

Показатели	Прошлый год	Отчетный год	Изменение абсолютное	в %
Выручка, тыс. руб.	58 000	63 000	+5 000	108,6
Среднесписочная численность работников, чел.	130	128	-2	98,5
Производительность труда одного среднесписочного работника, тыс. руб.	446,15	492,19	46,04	110,3
Среднегодовая стоимость основных фондов, тыс. руб.	42 647	42 567	-80	99,8
Фондоотдача нематериального труда одного среднесписочного работника, тыс. руб.	328,05	333,55	+4,5	101,4
Фондоотдача основных фондов, руб.	1,36	1,48	+0,12	108,8

Для этого производятся последовательно следующие расчеты:

$$\Phi_0 = \frac{B_0}{\Phi_{B0}} = \frac{446,15}{328,05} = 1,36 \text{ руб.;$$

$$\Phi_0 = \frac{B_1}{\Phi_{B0}} = \frac{492,19}{328,05} = 1,50 \text{ руб.;$$

$$\Phi_1 = \frac{B_1}{\Phi_{B1}} = \frac{492,19}{333,55} = 1,48 \text{ руб.}$$

Следовательно, на увеличение фонддоотдачи основных фондов на 0,12 руб. различные факторы оказали влияние в таких размерах:

- 1) рост производительности труда работников увеличил фонддоотдачу основных фондов на 0,14 руб. ($\Phi_0 - \Phi_0 = 1,50 - 1,36$);

Таблица 34
Анализ эффективности использования нематериальных активов хозяйствующего субъекта

Показатели	Прошлый год	Отчетный год	Изменение
Выручка, тыс. руб.	58 000	63 000	+5 000
Среднегодовая стоимость нематериальных активов, тыс. руб.	215	208	-7
Фондоотдача нематериальных активов, руб.	269,77	302,88	+33,11
Фондоемкость продукции, коп.	0,37	0,33	-0,04

Данные табл. 34 показывают, что фонддоотдача нематериальных активов за год возросла на 33,11 руб. (с 269,77 руб. до 302,88 руб.), что снизило фонддоемкость продукции на 0,04 коп. (с 0,37 до 0,33 коп.). Это способствовало экономии капитальных вложений на сумму 25,2 тыс. руб. ($\frac{-0,04 \cdot 63 000}{100}$).

4. Эффективность использования капитала целом. Капитал в целом представляет собой сумму оборотных средств, основных фондов, нематериальных активов. Эффективность использования капитала лучше всего отражается его рентабельностью. Уровень рентабельности капитала измеряется процентным отношением балансовой прибыли к величине капитала.

Данные табл. 35 свидетельствуют о том, что уровень рентабельности капитала за год возрос на 0,92% (с 20,21 до 21,13%), что дало дополнительный прирост прибыли в сумме 93,3 тыс. руб. ($\frac{0,92 \cdot 10140}{100}$).

Таблица 35

Анализ рентабельности капитала
хозяйствующего субъекта

Показатели	Прошлый год	Отчетный год	Изменение
Балансовая прибыль, тыс. руб.	9 700	10 140	+440
Выручка, тыс. руб.	58 000	63 000	+5 000
Балансовая прибыль, % к выручке	16,72	16,10	-0,62
Средний остаток оборотных средств, тыс. руб.	5 133	5 207	+74
Среднегодовая стоимость основных фондов, тыс. руб.	42 647	42 567	-80
Среднегодовая стоимость нематериальных активов, тыс. руб.	215	208	-7
Общая сумма капитала, тыс. руб.	47 995	47 982	-1,3
Уровень рентабельности капитала, %	20,21	21,13	+0,92
Коэффициент оборачиваемости оборотных средств, обороты	11,3	12,1	+0,8
Фондоотдача основных фондов, руб.	1,36	1,48	+0,12
Фондоотдача нематериальных активов, руб.	269,77	302,88	+33,11

Уровень рентабельности капитала может быть выражен следующей формулой, характеризующей его структуру:

$$P = \frac{\Pi \cdot 100}{T} \cdot \frac{1}{K_o + \Phi + \Phi_n}$$

где P – уровень рентабельности капитала, %;
 Π – балансовая прибыль, руб.;
 T – выручка, руб.;
 K_o – коэффициент оборачиваемости оборотных средств, обороты;
 Φ – фондоотдача основных фондов, руб.;
 Φ_n – фондоотдача нематериальных активов, руб.

Формула показывает, что уровень рентабельности капитала находится в прямой зависимости от уровня балансовой прибыли на один рубль выручки, коэффициента оборачиваемости оборотных средств, фондотдачи основных фондов, фондодотдачи нематериальных активов. Анализ влияния указанных факторов на уровень рентабельности капитала

определяется с помощью приема целевых подстановок. С этой целью последовательно производим следующие расчеты:

$$P_o = \frac{\Pi_o \cdot 100}{T_o} \cdot \frac{1}{K_o + \frac{1}{\Phi_o} + \frac{1}{\Phi_{n0}}} = 16,72 \times$$

$$\times \frac{1}{1 + \frac{1}{1,36} + \frac{1}{269,77}} = 20,21\%;$$

$$P_{o1} = \frac{\Pi_1 \cdot 100}{T_1} \cdot \frac{1}{K_{o1} + \frac{1}{\Phi_o} + \frac{1}{\Phi_{n0}}} = 16,10 \times$$

$$\times \frac{1}{1 + \frac{1}{1,36} + \frac{1}{269,77}} = 19,46\%;$$

$$P_{o2} = \frac{\Pi_1 \cdot 100}{T_4} \cdot \frac{1}{K_{o1} + \frac{1}{\Phi_o} + \frac{1}{\Phi_{n0}}} = 16,10 \times$$

$$\times \frac{1}{1 + \frac{1}{1,36} + \frac{1}{269,77}} = 19,60\%;$$

$$P_{o3} = \frac{\Pi_1 \cdot 100}{T_1} \cdot \frac{1}{K_{o1} + \frac{1}{\Phi_1} + \frac{1}{\Phi_{n0}}} = 16,10 \times$$

$$\times \frac{1}{1 + \frac{1}{1,48} + \frac{1}{269,77}} = 21,12\%;$$

$$P_1 = \frac{\Pi_1 \cdot 100}{T_1} \cdot \frac{1}{K_{o1} + \frac{1}{\Phi_1} + \frac{1}{\Phi_{n1}}} = 16,10 \times$$

$$\times \frac{1}{1 + \frac{1}{1,48} + \frac{1}{302,88}} = 21,13\%.$$

Расчеты, произведенные по данной формуле, показывают, что уровень рентабельности капитала возраст на 0,92% (с 20,21 до 21,13%). На этот рост уровня рентабельности капитала отдельные факторы оказали следующее влияние:

- 1) снижение размера прибыли на рубль выручки снизило уровень рентабельности капитала на 0,75%;
- 2) увеличение коэффициента оборачиваемости оборотных средств повысило уровень рентабельности капитала на 0,14%;

$$P_{01} - P_0 = 19,46 - 20,21 = -0,75\%;$$

3) рост фондоотдачи основных фондов поднял уровень рентабельности капитала на 1,52%;

$$P_{02} - P_0 = 21,12 - 19,60 = 1,52\%;$$

4) рост фондоотдачи нематериальных активов увеличил уровень рентабельности капитала на 0,01%:

$$P_1 - P_0 = 21,13 - 21,12 = 0,01.$$

Итого: $-0,75 + 0,14 + 1,52 + 0,01 = 0,92\%$.

Уровень самофинансирования оценивается с помощью следующих коэффициентов:

1. Коэффициент финансовой устойчивости (K_f) – это соотношение собственных и чужих средств –

$$K_f = \frac{M}{K+3},$$

где M – собственные средства, руб.;
 K – заемные средства, руб.;
 3 – кредиторская задолженность и другие привлеченные средства, руб.

Чем выше величина данного коэффициента, тем устойчивее финансовое положение хозяйствующего субъекта. Источниками образования собственных средств являются уставный капитал, добавочный капитал, отчисления от прибыли (в фонд накопления, в фонд потребления, в резервный фонд), целевые финансирования и поступления, арендные обязательства.

2. Коэффициент самофинансирования (K_c) –

$$K_c = \frac{\Pi + A}{K+3},$$

где Π – прибыль, направляемая в фонд накопления, руб.;
 A – амортизационные отчисления, руб.;
 K – заемные средства, руб.
 3 – кредиторская задолженность и другие привлеченные средства, руб.

Данный коэффициент показывает соотношение источников финансовых ресурсов, т. е. во сколько раз собственные источники финансовых ресурсов превышают заемные и привлеченные средства.

Поскольку величина $(\Pi + A)$ представляет собой собственные средства, направленные на финансирование расширенного воспроизводства, то данный коэффициент показывает, во сколько раз эти собственные средства превышают чужие средства, привлекаемые для этих целей.

Коэффициент самофинансирования характеризует определенный запас финансовой прочности хозяйствующего субъекта, чем больше величина этого коэффициента, тем выше уровень самофинансирования.

Одновременно коэффициент самофинансирования является индикатором вовлечения в хозяйствственный процесс

10.6. АНАЛИЗ УРОВНЯ САМОФИНАНСИРОВАНИЯ

Самофинансирование – означает финансирование за счет собственных источников: амортизационных отчислений и прибыли. Термин "самофинансирование" (англ. self-financing) выделяется из общепринятого положения финансирования производства-торгового процесса, что обусловлено прежде всего повышением роли амортизационных отчислений и прибыли в обеспечении хозяйствующих субъектов денежным капиталом за счет внутренних источников накопления. Однако хозяйствующий субъект не всегда может полностью обесценить собственные ими финансовыми ресурсами и поэтому широко использует заемные и привлеченные денежные средства как элемент, дополняющий самофинансирование. Принцип самофинансирования реализуется не только на стремлении накопления собственных денежных источников, но и на циональной организации производственно-торгового процесса, постоянном обновлении основных фондов, на гибком реагировании на потребности рынка. Именно сочетание этих методов в хозяйственном механизме позволяет создать благоприятные условия для самофинансирования, т. е. выделение больше собственных денежных средств на финансирование своих текущих и капитальных потребностей.

Таблица 36
Анализ движения капитала хозяйствующего субъекта
с позиции самофинансирования

Показатели	Прошлый год	Отчетный год	Изменение
Уставный капитал, тыс. руб.	34 220	34 220	-
Резервный капитал, тыс. руб.	150	200	+50
Фонды специального назначения, тыс. руб.	110	200	+90
Итого собственных средств, тыс. руб.	34 480	34 620	+140
Чистая прибыль, тыс. руб.	6 700	7 200	+500
Фонд накопления, тыс. руб.	5 040	5 520	+480
Амортизационные отчисления, тыс. руб.	13 060	13 470	+390
Заемные средства, тыс. руб.	10	5	-5
Кредиторская задолженность и другие привлеченные средства, тыс. руб.	350	337	-13
Коэффициент финансовой устойчивости	95,8	101,2	+5,4
Коэффициент самофинансирования	50,3	55,5	+5,2
Коэффициент устойчивости процесса самофинансирования	0,525	0,548	+0,023
Уровень рентабельности процесса самофинансирования, %	57,31	59,71	+2,40

чужих (заемных, привлеченных) средств. Это позволяет хо- зяйствующему субъекту реагировать на негативные изме- нения в соотношении собственных и чужих источников финансовых ресурсов. При снижении коэффициента само- финансирования хозяйствующий субъект осуществляет не- обходимую переориентацию своей производственной, тор- говой, технической, финансовой, организационно-упра- вленческой и кадровой политики.

3. Коэффициент устойчивости процесса самофинанси- рования (K) –

$$K = \frac{K_c}{K_y} = \frac{(1+A)(K+3)}{(K+3)M} = \frac{1+A}{M},$$

где Π – прибыль, направляемая в фонд накопления, руб.;
 A – амортизационные отчисления, руб.;
 M – собственные средства, руб.

Коэффициент устойчивости процесса самофинансиро- вания показывает долю собственных средств, направляе- мых на финансирование расширенного воспроизводства. Чем выше величина данного коэффициента, тем устойчивее процесс самофинансирования в хозяйствующем субъекте, тем эффективнее используется этот метод рыночной эко-nomики.

4. Рентабельность процесса самофинансирования (P) –

$$P = \frac{A + \Pi}{M} \cdot 100.$$

где A – амортизационные отчисления, руб.;
 Π – чистая прибыль, руб.;
 M – собственные средства, руб.

Рентабельность процесса самофинансирования есть не что иное, как рентабельность использования собственных средств. Уровень рентабельности процесса самофинанси- рования показывает величину совокупного чистого дохода, получаемого с единого рубля вложенного в собственных финансовых средствах, которая затем может быть использо- вана на самофинансирование.

Применение указанных показателей для оценки уровня самофинансирования покажем на примере хозяйствую- го субъекта (табл. 36).

Данные табл. 36 показывают, что в хозяйствующем субъекте за отчетный год коэффициент финансовой устой-чивости возрос на 5,4 ед. с 95,8 до 101,2. Если в прошлом году на один рубль заемных и привлеченных средств при-ходилось 95,80 руб. собственных средств, то в отчетном году – уже 101,20 руб., т. е. собственные средства в расчете на 1 руб. чужих средств возросли на 5,40 руб.

Превышение собственных средств над заемными и прив-леченными показывает, что хозяйствующий субъект обла-дает достаточным запасом финансовой устойчивости и про-цесс финансирования относительно независим от внешних финансовых источников.

Коэффициент самофинансирования в отчетном году составил 55,5. Это означает, что объем собственных источников финансирования производства и труда в 55,5 раза превышает объем чужих средств. Если в прошлом году на 1 руб. чужих средств приходилось 50,30 руб. собственных средств, то в отчетном году эта величина составила уже 55,5 руб., или больше на 5,2 руб.

Рост коэффициента самофинансирования на 5,2 ед. с 50,3 до 55,5 свидетельствует о повышении уровня самофинансирования на 10,3% ($\frac{5,2}{50,3} \cdot 100$).

Коэффициент устойчивости процесса самофинансирования составил в отчетном году 0,548 ед. и возрос по сравнению с прошлым годом на 0,023 (0,548 – 0,525). Рост данного коэффициента означает, что доля собственных средств, направляемых на финансирование расширенного воспроизводства, в общей сумме собственных средств возросла за год на 2,3%. Это позволяет сделать вывод об устойчивости процесса самофинансирования в данном хозяйствующем субъекте.

Уровень рентабельности процесса самофинансирования, который показывает уровень рентабельности использования собственных средств, в отчетном году составил 59,71% и возрос за год на 2,40%.

Если в прошлом году хозяйствующий субъект с 1 руб. вложенных собственных средств получал 57,31 руб. совокупного чистого дохода, то в отчетном году – уже 59,71 руб., или на 2,40 руб. больше.

Следовательно, сумма дополнительных средств, которые могут быть впоследствии использованы для осуществления процесса самофинансирования, составляет $830,88 \text{ тыс. руб. } (\frac{100}{2,40} \cdot 34,620)$.

Таким образом, хозяйствующий субъект с позиции самодиректирования оценивается высоко.

Сущность валютного самофинансирования выражается в том, что хозяйствующий субъект за счет прибыли в валюте, полученной от реализации товаров (работ, услуг), за счет валютных доходов от иных валютных операций и за счет амортизационных отчислений от основных фондов, купленных на валюту и выраженных в валюте, покрывает все свои текущие и единовременные затраты в валюте.

Доля и сумма валютных отчислений в амортизационный фонд определяются следующим образом. Оцениваются валютные затраты на приобретение основных фондов и соотношение затрат в валюте и в рублях по каждой группе основных фондов. Так, если стоимость оборудования, купленного за валюту, составляет 20% стоимости основных фондов, то доля амортизационных отчислений на реновацию этого оборудования в валюте должна быть равна 20% амортизационного фонда. Она начисляется в валюте по курсу на дату начисления амортизации.

Таким образом, валютное самофинансирование исходит из принципа превышения величины собственных источников валютных средств над их затратами. Кроме собственных источников валютных средств, связанных с производственно-торговой деятельностью, существуют и другие источники, в том числе кредиты, покупка-продажи за рубли и др. Поэтому метод валютного самофинансирования дополняется принципом валютной самоокупаемости.

Валютная самоокупаемость – это более широкое понятие, чем валютное самофинансирование. Оно означает, что хозяйствующий субъект за счет имеющейся у него валюты покрывает все необходимые затраты в валюте. Принцип валютной самоокупаемости выражается в превышении поступления валюты над ее расходами.

Соблюдение этого принципа означает, что хозяйствующий субъект не "проедает" свой валютный фонд, а постоянно накапливает его.

Баланс движения валюты имеет вид

$$O_n = \Pi - R = O_k$$

где O_n – остаток валюты на начало периода, долл. США;
 Π – поступление валюты, долл. США;
 R – расход валюты, долл. США;
 O_k – остаток валюты на конец периода, долл. США.

Эффективность валютного самофинансирования и его уровень также зависят от соотношения собственных и чужих валютных средств, в том числе и от рублевых денежных принципах, что и самофинансирование вообще.

средств хозяйствующего субъекта, потраченных им на покупку валюты.

Оценка уровня валютного самофинансирования производится с помощью коэффициента валютного самофинансирования ($K_{B,C}$):

$$K_{B,C} = \frac{P + A}{K + B},$$

где P – прибыль, направляемая на развитие производственно-торгового процесса, долл. США;
 A – амортизационные отчисления от стоимости основных фондов, купленных за валюту, долл. США;
 K – валютный кредит, долл. США;
 B – валюта, купленная на бирже, в банке и т. д., долл. США.

Чем выше величина данного коэффициента, тем выше уровень валютного самофинансирования.
Оценка уровня валютной самоокупаемости производится с помощью коэффициента валютной самоокупаемости (K_B):

$$K_B = \frac{O_h + P}{R},$$

где O_h – остаток валюты на начало периода, долл. США;
 P – поступление валюты, долл. США;
 R – расход валюты, долл. США.

Коэффициент валютной самоокупаемости показывает, во сколько раз сумма валюты, находящаяся в распоряжении хозяйствующего субъекта, превышает сумму расхода валюты. Тем самым он позволяет дать оценку уровню валютной устойчивости хозяйствующего субъекта.

Чем выше величина данного коэффициента, тем выше уровень валютной устойчивости хозяйствующего субъекта. Коэффициент валютной самоокупаемости больше 1 свидетельствует о соблюдении условий валютной самоокупаемости. Коэффициент, равный или меньше 1, свидетельствует о несоблюдении данного условия.

ГЛАВА 11

МЕТОДИКА РАСЧЕТА ФИНАНСОВЫХ ПОКАЗАТЕЛЕЙ И ПЛАНИРОВАНИЯ ФИНАНСОВ

11.1. МЕТОДЫ ПЛАНИРОВАНИЯ ФИНАНСОВЫХ ПОКАЗАТЕЛЕЙ

В условиях планово-директивной экономики целью составления финансового плана хозяйствующего субъекта являлось определение суммы излишка его доходов, с тем чтобы изъять этот излишек в госбюджет. При рыночной экономике хозяйствующий субъект обладает полной самостоятельностью. Изъятие прибыли в бюджет производится с помощью налогов. Хозяйствующий субъект сам определяет направления и величину использования прибыли, оставшейся в его распоряжении после уплаты налогов. Целью составления финансового плана становится определение возможных объемов финансовых ресурсов, капитала и резервов на основе прогнозирования величины финансовых показателей. К последним относятся прежде всего собственные оборотные средства, амортизационные отчисления, устойчивая кредиторская задолженность, прибыль, налоги, уплачиваемые с прибыли, и т. п.

Содержанием стратегии финансового планирования хозяйствующего субъекта является определение его центров доходов и центров расходов. Центр доходов хозяйствующего субъекта – это его подразделение, которое приносит ему максимальную прибыль. Центр расходов – это подразделение хозяйствующего субъекта, являющееся малопрентабельным или вообще некоммерческим, но играющее важную роль в общем производственно-торговом процессе. Например, в западной экономике многие фирмы придерживаются правила "дважды на восемьдесят", т. е. 20% затрат капитала должны давать 80% прибыли. Следовательно, осталые 80% вложений капитала приносят только 20% прибыли.

31*

Планирование финансовых показателей осуществляется посредством определенных методов. Методы планирования – это конкретные способы и приемы расчетов показателей. При планировании финансовых показателей могут применяться следующие методы: нормативный, расчетно-аналитический, балансовый, метод оптимизации плановых решений, экономико-математическое моделирование.

1) НОРМАТИВНЫЙ МЕТОД

Сущность нормативного метода планирования финансовых показателей заключается в том, что на основе заранее установленных норм и технико-экономических нормативов рассчитывается потребность хозяйствующего субъекта в финансовых ресурсах и в их источниках. Норма (лат. norma) – установленная мера, какая-то средняя величина. Норматив (лат. normatio – упорядочение) означает технический, экономический показатель норм, в соответствии с которым выполняется какая-то программа.

Такими нормативами являются ставки налогов, ставки тарифных взносов и сборов, нормы амортизационных отчислений, нормативы потребности в оборотных средствах и др. В финансовом планировании применяется целая система норм и нормативов, которая включает:

Федеральные нормативы; республиканские (краевые, областные, автономных образований) нормативы; местные нормативы; отраслевые нормативы; нормативы хозяйствующего субъекта.

Федеральные нормативы являются единными для всей территории Российской Федерации, для всех отраслей и хозяйствующих субъектов. К ним относятся ставки федеральных налогов, нормы амортизации отдельных видов основных фондов, ставки тарифных взносов на государственное социальное страхование и др. Республиканские (краевые, областные, автономных образований) нормативы, а также местные нормативы действуют в отдельных регионах Российской Федерации. Речь идет о ставках республиканских и местных налогов, тарифных взносов и сборов и др.

Отраслевые нормативы действуют в масштабах отдельных отраслей или по группам организационно-правовых форм хозяйствующих субъектов (малые предприятия, акционерные общества и т.п.). Сюда входят нормы предельных уровней рентабельности предприятий-монополистов, предельные нормы отчислений в резервный фонд, нормы

льгот по налогообложению, нормы амортизационных отчислений отдельных видов основных фондов и др. Нормативы хозяйствующего субъекта – это нормативы, разрабатываемые непосредственно хозяйствующим субъектом и используемые им для регулирования производственно-торгового процессом и финансовой деятельностью, контроля за использованием финансовых ресурсов, других целей по эффективному вложению капитала. К этим нормативам относятся нормы потребности в оборотных средствах, нормы кредиторской задолженности, постоянно находящиеся в распоряжении хозяйствующего субъекта, нормы запасов сырья, материалов, товаров, тары, нормативы распределения финансовых ресурсов и прибыли, норматив отчислений в ремонтный фонд и др. Нормативный метод планирования является самым простым методом. Зная норматив и объемный показатель, можно легко рассчитать плановый показатель.

2) РАСЧЕТНО-АНАЛИТИЧЕСКИЙ МЕТОД

Сущность расчетно-аналитического метода планирования финансовых показателей заключается в том, что на основе анализа достигнутой величины финансового показателя, принятого за базу, и индексов его изменения в плановом периоде рассчитывается плановая величина этого показателя. Данный метод планирования ширококо применяется в тех случаях, когда отсутствуют технико-экономические нормативы, а взаимосвязь между показателями может быть установлена косвенно на основе анализа их динамики и связей. В основе этого метода лежит экспертная оценка (рис. 30).

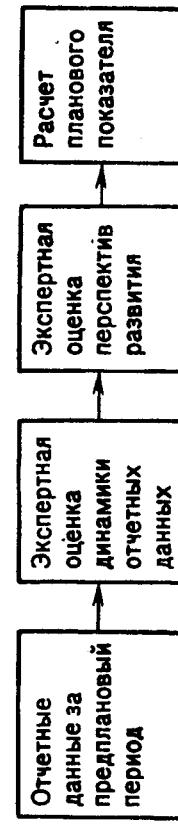


Рис. 30. Схема расчетно-аналитического метода планирования
расчетно-аналитический метод широко применяется при планировании суммы прибыли и доходов, определении величины отчислений от прибыли в фонды накопления, дополнительного резервного, подотчетным видам использования финансовых ресурсов и т. п.

2)

БАЛАНСОВЫЙ МЕТОД

Сущность балансового метода планирования финансовых показателей заключается в том, что путем построения балансов достигается увязка имеющихся в наличии финансовых ресурсов и фактической потребности в них.

Балансовый метод применяется прежде всего при планировании распределения прибыли и других финансовых ресурсов, планировании потребности поступлений средств в финансовые фонды — фонд накопления, фонд потребления и др.

Пример. Балансовая увязка по финансовым фондам имеет вид:

$$O_h + \Pi = P + O_k$$

где O_h — остаток средств фонда на начало планового периода, руб.;

P — поступление средств в фонд, руб.;

Π — расходование средств фонда, руб.;

O_k — остаток средств фонда на конец планового периода, руб.

МЕТОД ОПТИМИЗАЦИИ ПЛАНОВЫХ РЕШЕНИЙ

Сущность метода оптимизации плановых решений заключается в разработке нескольких вариантов плановых расчетов, с тем чтобы выбрать из них наиболее оптимальный. При этом могут применяться разные критерии выбора:

минимум приведенных затрат; максимум приведенной прибыли; минимум вложения капитала при наибольшей эффективности результата;

минимум текущих затрат; максимум дохода на рубль вложенного капитала; минимум времени на оборот капитала, т.е. ускорение оборачиваемости средств;

минимум сохранности финансовых ресурсов, т.е. минимум финансовых потерь (финансового или валютного риска).

Пример. В качестве критерия выбора принимается минимум приведенных затрат, которые представляют собой сумму текущих затрат и капиталовложений, приведенных к одинаковой размерности в соответствии с нормативными показателями эффективности. Они исчисляются по формуле

$$I + E_h \cdot K = \min,$$

где I — текущие затраты, руб.;

K — единовременные затраты (капиталовложения), руб.;

E_h — нормативный коэффициент эффективности капиталовложений.

В настоящее время нормативный коэффициент эффективности капиталовложений установлен в размере 0,15, что соответствует нормативному сроку окупаемости 6,6 года.

$$T_{ok} = \frac{1}{E_h} = \frac{1}{0,15} = 6,6 \text{ года},$$

где T_{ok} — срок окупаемости, лет.

5) ЭКОНОМИКО-МАТЕМАТИЧЕСКОЕ МОДЕЛИРОВАНИЕ

Сущность экономико-математического моделирования в планировании финансовых показателей заключается в том, что оно позволяет найти количественное выражение взаимосвязей между финансовыми показателями и факторами, их определяющими. Эта связь выражается через экономико-математическую модель. Экономико-математическая модель представляет собой точное математическое описание экономического процесса, т.е. описание факторов, характеризующих структуру и закономерности изменения данного экономического явления с помощью математических символов и признаков (уравнений, неравенств, таблиц, графиков и т.д.). В модель включаются только основные (определенные) факторы. Модель может строиться по функциональной, или корреляционной, связи. Функциональная связь выражается уравнением вида:

$$Y = f(x),$$

где Y — показатель;
 x — факторы.

Алгоритм разработки планового показателя может быть представлен в виде следующей схемы (рис. 31). В экономико-математическую модель должны включаться только основные факторы. Проверка качества модели производится практикой. Практика применения моделей пока-

хозяйствующего субъекта делается на квартал и корректируется с учетом индекса инфляции.

Методику составления финансового плана можно показать на следующем примере.

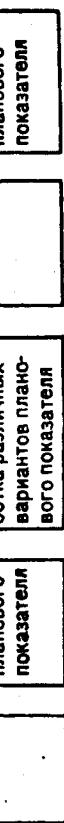


Рис. 31. Процесс разработки планового показателя с применением экономико-математической модели

зывает, что сложные модели со множеством параметров оказываются зачастую не пригодными для практического использования. Планирование основных финансовых показателей на основе экономико-математического моделирования является основой для функционирования автоматизированной системы управления финансами (АСУФ).

11.2. ФИНАНСОВЫЙ ПЛАН И МЕТОДИКА ЕГО СОСТАВЛЕНИЯ

Финансовый план хозяйствующего субъекта представляет собой баланс его доходов и расходов. В состав доходов включаются прежде всего суммы, получаемые за счет участников источников собственных средств, а при необходимости – за счет заемных средств. К устойчивым источникам собственных доходов относятся прибыль, амортизационные отчисления, отчисления в ремонтный фонд, кредиторская задолженность, постоянно находящаяся в распоряжении хозяйствующего субъекта.

Цель составления финансового плана состоит в увязке доходов с необходимыми расходами. При превышении доходов над расходами сумма превышения направляется в резервный фонд. При превышении расходов над доходами определяется сумма недостатка финансовых средств. Эти дополнительные финансовые средства могут быть получены за счет выпуска ценных бумаг, полученных кредиторами или займов, благотворительных взносов и т. п. Если источник дополнительных финансовых средств уже точно известен, то эти средства включаются в доходную часть, а возврат их – в расходную часть финансового плана. Финансовый план составляется на год с разбивкой по кварталам. В условиях инфляции финансовый план

Пример. Расчеты финансовых показателей производятся на квартал. При этом рассчитанные величины плановых показателей округляем до целой единицы измерения, т. е. до тысяч рублей. Для составления финансового плана предварительно рассчитываются плановые суммы амортизационных отчислений, отчислений в ремонтный фонд, прибыли, необходимого прироста оборотных средств, необходимого прироста кредиторской задолженности, постоянно находящейся в распоряжении предприятия. При разработке финансового плана следует иметь в виду, что налог на добавленную стоимость и акцизы в финансовом плане не отражаются, так как они взимаются до образования прибыли. Расчеты следует начать с определения плановой суммы амортизационных отчислений и отчислений в ремонтный фонд, так как они являются частью себестоимости и предшествуют плановым расчетам прибыли.

Амортизационные отчисления рассчитываются исходя из норм амортизации и среднегодовой балансовой стоимости основных фондов (по группам основных фондов).

Среднегодовая стоимость основных фондов определяется по формуле

$$C = C_n + \frac{C_b M}{12} - \frac{C_l(12 - M)}{12},$$

где C – среднегодовая стоимость основных фондов (по категориям имущества), руб.;
 C_n – стоимость основных фондов на начало планового года, по балансу, руб.;
 C_b – стоимость основных фондов, вводимых в плановом году, руб.;
 M – число месяцев функционирования основных фондов, вводимых в плановом году (начиная с первого числа месяца, следующего за сроком ввода объекта);
 C_l – стоимость основных фондов, выбывающих в плановом году, руб.;
 M – число месяцев функционирования основных фондов, выбывающих в плановом году (начиная с первого числа месяца, следующего за сроком выбытия объекта).

Если точно не известно, в каком месяце приобретаются (ликвидируются) основные фонды, то число месяцев их функционирования определяют как среднее по кварталам:

$$\text{I квартал } M = (12 - M_1) = 10,5 \text{ месяца}$$

$$\text{II квартал } M = (12 - M_1) = 7,5''$$

$$\text{III квартал } M = (12 - M_1) = 4,5''$$

$$\text{IV квартал } M = (12 - M_1) = 1,5''$$

Хозяйствующий субъект планирует в I квартале списать металлогрежущий станок с ручным управлением класса точности Н балансовой стоимостью 138,3 тыс. руб. и установить новый станок стоимостью 174,3 тыс. руб. Среднегодовая стоимость вводимых основных фондов составляет:

$$\frac{C_{\text{б}}M}{12} = \frac{174,3 \cdot 10,5}{12} = 152,5 \text{ тыс. руб.}$$

Среднегодовая стоимость выбывающих основных фондов:

$$C_n \frac{(12 - M_1)}{12} = \frac{138,3(12 - 1,5)}{12} = 121 \text{ тыс. руб.}$$

Имеем:
стоимость основных фондов по данной группе на начало года

$$C_n = 4085,5 \text{ тыс. руб.};$$

среднегодовая стоимость

$$C_c = 4085,5 + 152,5 - 121 = 4117 \text{ тыс. руб.}$$

Норма амортизационных отчислений по технологическому оборудованию 15%. Сумма амортизационных отчислений по данной группе основных фондов:

$$\frac{4117 \cdot 15}{100} = 618 \text{ тыс. руб.}$$

Аналогичным образом находим, что общая сумма амортизационных отчислений на год составит 4200 тыс. руб., а на квартал – 1050 тыс. руб. ($\frac{4200}{4}$).

Плановая сумма отчислений в ремонтный фонд рассчитывается по установленному в данном хозяйствующем субъекте нормативу отчислений 2,0% от среднегодовой стоимости основных фондов.

Имеем:

$$\text{в год } \frac{2,0 \times 43800}{100} = 876 \text{ тыс. руб.}$$

$$\text{на один квартал } \frac{876}{4} = 219 \text{ тыс. руб.}$$

Прибыль от реализации продукции определяется как разница между плановой суммой выручки (без учета налога на добавленную стоимость и акцизов) и плановой суммой себестоимости продукции.

Имеем:

выручка от реализации продукции на квартал	18 647 тыс. руб.
НДС	3 487 тыс. руб.
(18,7% от выручки)	12 060 тыс. руб.
себестоимость продукции	

Прибыль от реализации составляет 3100 тыс. руб. (18 647 – 3487 – 12 060). Других видов плановой прибыли в этом квартале у хозяйствующего субъекта нет.

При составлении финансового плана важным моментом является **расчет потребности в оборотных средствах**. Потребность в оборотных средствах рассматривается каждого хозяйствующего субъекта определяется для средств, денежных в производственных запасах (сырье и материалы), незавершенное производство, в готовую продукцию, товары для фирменного магазина, денежные средства в кассе и в пути, прочие активы (малоценные и быстроизнашивающиеся предметы, тара под товаром и порожняя, расходы будущих периодов). Потребность в оборотных средствах по сырью и материалам определяется путем умножения однодневного их расхода на норму в днях, которая, как и все другие нормы, устанавливается хозяйствующим субъектом самостоятельно.

Имеем:

расход сырья и материалов на квартал – 9900 тыс. руб.;
однодневный расход сырья и материалов – 110 тыс. руб. ($\frac{9900}{90}$);
норма запаса – 28 дней.

Потребность в оборотных средствах по сырью и вспомогательным материалам (производственные запасы) составляет 3080 тыс. руб. (110 · 28). Потребность в оборотных средствах по незавершенному производству определяется умножением однодневного выпуска продукции по себестоимости на норму незавершенного производства в днях.

Имеем:

$$\text{выпуск продукции по себестоимости на квартал} = 12060 \text{ тыс. руб.};$$
$$\text{однодневный выпуск продукции по себестоимости} = 134 \text{ тыс. руб.}$$
$$\left(\frac{12060}{90} \right);$$

норма незавершенного производства - 3 дня.

Потребность в оборотных средствах по незавершенному производству составляет 402 тыс. руб. (134 · 3). По готовой продукции потребность в оборотных средствах определяется умножением однодневного выпуска продукции по себестоимости на норму оборотных средств по готовой продукции. При норме 2 дня потребность средств по готовой продукции составляет 268 тыс. руб. (134 · 2). Потребность в оборотных средствах по запасам товаров определяется умножением однодневного оборота этих товаров по покупным ценам на норму запаса их в днях.

Имеем:

$$\text{однодневный оборот} = 20,5 \text{ тыс. руб.};$$
$$\text{норма запасов товаров} = 2 \text{ дня.}$$

Потребность в оборотных средствах по запасам товаров составляет 41 тыс. руб. (20,5 · 2). В кассе и в пути потребность в денежных средствах определяется умножением однодневного товарооборота по продажным (т. е. розничным) ценам на норму запаса денежных средств в днях.

Имеем:

$$\text{однодневный товарооборот} = 25 \text{ тыс. руб.};$$
$$\text{норма запаса денежных средств} = 1,0 \text{ дня.}$$

Потребность в денежных средствах составляет 25 тыс. руб. (25 · 1,0). По прочим материальным ценностям потребность в оборотных средствах определяется методом прямого счета или расчетно-аналитическим методом.

Для рассматриваемого хозяйствующего субъекта имеем: малооцененные и быстроизнашающиеся предметы - 1200 тыс. руб., тара - 8 тыс. руб., расходы будущих периодов - 10 тыс. руб. Нормативы в этом случае по выше приведенным видам оборотных средств принимаются в размере их потребности.

Общая потребность в оборотных средствах, или общий норматив по ним, на конец планового квартала составляет 5034 тыс. руб. (3080 + 402 + 268 + 41 + 25 + 1200 + 8 + 10). Величина оборотных средств по приведенным выше элементам средств на начало планового квартала (т. е. на конец отчетного года) по данным табл. 24 равнялась 3831 тыс. руб. (2280 + 995 + 300 + 5 + 200 + 27 + 4 + 4 + 16). Необходимый прирост оборотных средств - 1203 тыс. руб. (5034 - 3831).

Кредиторская задолженность, постоянно находящаяся в распоряжении хозяйствующего субъекта, участвует в обороте вместе с его собственными средствами. В процессе образования и расходования данной кредиторской задолженности ее сумма меняется: в одни периоды уменьшается, в другие - возрастаёт. Однако всегда имеется определенный ее остаток, что позволяет эту задолженность приравнивать к собственным средствам хозяйствующего субъекта и называть ее устойчивыми пассивами. К устойчивым пассивам относятся переходящая задолженность по заработной плате, начисления на заработную плату, резерв предстоящих платежей, расходов и др. В рассматриваемом хозяйстве имеются только задолженность по заработной плате и начисления на нее. Величина минимальной задолженности рабочим и служащим по заработной плате определяется по формуле

$$З_m = \frac{\Phi \times Д}{90},$$

где $З_m$ - минимальная задолженность по заработной плате, руб.;
 Φ - плановый фонд оплаты труда на квартал, руб.;
 $Д$ - количество дней с начала месяца до дня выдачи зарплаты.

Плановый фонд оплаты труда на квартал устанавливается в 5721 тыс. руб. Заработная плата выплачивается работникам 4-го числа каждого месяца, т. е. $Д = 3$.

$$З_m = \frac{5721 \cdot 3}{90} = 190,7 \text{ тыс. руб.}$$

Начисления на заработную плату определяются по действующим нормативам (страховым тарифам взносов) в центрах к заработной плате. Эти тарифы взносов следующие: в фонд социального страхования – 5,4%, в пенсионный фонд – 28, в фонд занятости населения – 1,5, на обязательное медицинское страхование – 3,6, транспортный налог – 1%; итого – 39,5%.

$$\text{Сумма начислений} = 75,3 \text{ тыс. руб.} \left(\frac{39,5 \cdot 190,7}{100} \right).$$

Общая сумма кредиторской задолженности, постоянно находящаяся в распоряжении хозяйствующего субъекта, на конец планового квартала – 266 тыс. руб. (190,7 + 75,3). В финансовый план включается не общая величина этой задолженности, а ее изменение (прирост или уменьшение) за плановый период.

Кредиторская задолженность, постоянно находящаяся в распоряжении хозяйствующего субъекта, на начало планового квартала по данным табл. 23 составляла 190 тыс. руб. (140 + 50).

$$\text{Прирост} = 76 \text{ тыс. руб.} (266 - 190).$$

Прирост кредиторской задолженности, постоянно находящейся в распоряжении хозяйствующего субъекта, выступает в качестве источника финансирования прироста оборотных средств. Остальная сумма прироста оборотных средств финансируется за счет прибыли.

Сумма прибыли, направляемая на финансирование прироста оборотных средств на плановый квартал, составляет 1127 тыс. руб. (1203 – 76).

Финансовый план разрабатывается в форме баланса доходов и расходов. Хозяйствующий субъект самостоятельно определяет направления и объем использования прибыли, остающейся в его распоряжении, т.е. чистой прибыли. Для расчета чистой прибыли необходимо определить сумму налогов, выплачиваемых из прибыли: налог на прибыль, целевой сбор на содержание правоохранительных органов, налог на содержание жилищного фонда и объектов социально-культурной сферы, налог на имущество. План прибыли на квартал – 3100 тыс. руб.

Тариф целевого сбора на содержание правоохранительных органов – 1% от фонда оплаты труда, рассчитанного исходя из установленной минимальной оплаты труда и среднесписочной численности работников.

Сумма сбора на квартал: 55 тыс. руб.

Ставка налога на содержание жилищного фонда и объектов социально-культурной сферы для хозяйствующего субъекта с численностью работников до 200 человек – 0,5% от объема выручки за минусом НДС; для магазина – 1,5% от валового дохода (разность между продажной и покупкой ценами за вычетом налога на добавленную стоимость).

Имеем:

$$\frac{0,5 \cdot [(18647 - 3487) - (2250 - 420,8)]}{100} = 66,7 \text{ тыс. руб.}$$

Балловый доход магазина составляет 553,3 тыс. руб.

$$\text{Налог} = 8,3 \text{ тыс. руб.} \left(\frac{15 \cdot 553,3}{100} \right).$$

Общая сумма налога – 75 тыс. руб. (66,7 + 8,3). Среднегодовая стоимость имущества, облагаемого налогом, – 48 000 тыс. руб.

Ставка налога – 2,0% в год.
Сумма налога на квартал:

$$\frac{2,0 \cdot 48\,000}{100 \cdot 4} = 240 \text{ тыс. руб.}$$

Налог на прибыль при ставке налога 35%:

$$\frac{35 \cdot (3100 - 55 - 75 - 240)}{100} = 955,5 = 956 \text{ тыс. руб.}$$

Чистая прибыль:

$$3100 - 956 - 55 - 75 - 240 = 1774 \text{ тыс. руб.}$$

Планируется следующее использование чистой прибыли (тыс. руб.):

на прирост оборотных средств	1127
на развитие производства	323
отчисления:	
в фонд накопления	1 450
в фонд потребления	284
в резервный фонд	40

Все выше рассчитанные показатели сводим в финансовый план (табл. 37).

Таблица 37
Финансовый план хозяйствующего субъекта на квартал

Доходы и поступления средств		Расходы и отчисления средств		показатели	тыс. руб.	показатели	тыс. руб.
показатели	тыс. руб.	показатели	тыс. руб.				
Прибыль	3 100	Налог на прибыль	956				
Амортизационные отчисления	1 050	Целевой сбор на содержание правоохранительных органов	55				
Отчисления в ремонтный фонд	219	Налог на содержание жилищного фонда и объектов социально-культурной сферы	75				
Прирост кредиторской задолженности, постоянно находящейся в распоряжении хозяйствующего субъекта	76						
		Налог на имущество	240				
		Ремонтный фонд	219				
		Резервный фонд	40				
		Фонд потребления – всего	284				
		Фонд накопления – всего	2 576				
		В том числе					
		1. От прибыли					
		2. За счет амортизационных отчислений	1 450				
		3. За счет кредиторской задолженности, постоянно находящейся в распоряжении хозяйствующего субъекта	1 050				
			76				
Итого	4 445	Итого	4 445				

ТЕСТ
назначение теста – проверка знаний студентов

ИНСТРУКЦИЯ ДЛЯ СТУДЕНТОВ

1. Отметьте соответствующую клетку при ответе.
2. Если считаете, что тест приведен неправильно, то дайте комментарии.

Тест	Правильно	Неправильно	Комментарии

Глава 1. ФИНАНСЫ В РЫНОЧНОЙ ЭКОНОМИКЕ

- 1.1. Финансы – хозяйствующего субъекта – его денежные средства
- 1.2. Капитал появился раньше денег
- 1.3. Финансы среди других функций выполняют стимулирующую функцию
- 1.4. Мэргер – слияние фирм
- 1.5. Конкуренция способствует укреплению финансового состояния хозяйствующего субъекта
- 1.6. Конкуренция способствует банкротству хозяйствующего субъекта
- 1.7. Санация – ликвидационная процедура
- 1.8. Конкурсное производство – реорганизационная процедура
- 1.9. Оценка банкротства производится с помощью коэффициентов: текущей ликвидности, обеспеченности собственными средствами; восстановления платежеспособности
- 1.10. Финансовая система государства – совокупность денежных отношений, функционирующих в государстве
- 1.11. Финансовая система государства – совокупность финансовых учреждений
- 1.12. Финансовый рынок – инструмент согласования интересов продавцов и покупателей финансовых активов

Продолжение

Тест	Правильно	Неправильно	Комментарии
------	-----------	-------------	-------------

- 1.13. Финансовая политика включает в себя денежную политику
1.14. Депозитные вклады относятся к финансовым стабилизаторам
1.15. Финансовая стратегия – приемы достижения поставленной цели

Глава 2. СУЩНОСТЬ И ТЕХНОЛОГИЯ ФИНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТА

- 2.1. Финансовый менеджмент – часть финансового механизма
2.2. Финансовый менеджмент – система управления движением финансовых ресурсов, капитала и финансовых отношений
2.3. Финансовый менеджмент – орган управления
2.4. Финансовый менеджмент – вид предпринимательской деятельности
2.5. Финансовый менеджмент способствует получению прибыли
2.6. Финансовая дирекция следит за заказами своих клиентов
2.7. Финансовый менеджер ведет учет наличия и движения активов и пассивов хозяйствующего субъекта
2.8. Стратегический финансовый менеджмент – управление инвестициями
2.9. Стратегический финансовый менеджмент направлен на определение источников финансирования
2.10. Оперативно-тактический финансовый менеджмент – управление денежной наличностью
2.11. Оперативно-тактический финансовый менеджмент направлен на достижение доходности капитала

Продолжение

Тест	Правильно	Неправильно	Комментарии
------	-----------	-------------	-------------

- 2.12. Финансовые методы имеют денежное содержание
2.13. Инпут-аутпут – основа коммерческого расчета
2.14. Тангента – материальная помощь
2.15. Информацию можно вносить в качестве вклада в уставный капитал акционерного общества или товарищества

Глава 3. ФИНАНСОВЫЕ РЕСУРСЫ И КАПИТАЛ

- 3.1. Получение прибыли – целевая функция хозяйствующего субъекта на рынке
3.2. Себестоимость нужна государству для начисления налога
3.3. Хозяйствующий субъект может иметь одновременно хорошее финансовое состояние и финансовые трудности
3.4. Взятие хозяйствующим субъектом кредита указывает на его слабое финансовое состояние
3.5. Кредит не стимулирует вложение капитала
3.6. Ценность финансовых ресурсов во времени определяется покупательной способностью денег
3.7. Ценность финансовых ресурсов во времени определяется обращением капитала
3.8. Гудвилл – стоимость деловых связей хозяйствующего субъекта на рынке
3.9. Гудвилл – текущая стоимость, равная ожидаемой сумме прироста прибыли в случае обладания им
3.10. Учебные планы обучения и подготовки персонала могут относиться к "ноу-хау"

32*

Продолжение

Тест	Правильно	Неправильно	Комментарии
------	-----------	-------------	-------------

- 2.16. Финансовая политика включает в себя денежную политику
2.17. Депозитные вклады относятся к финансовым стабилизаторам
2.18. Финансовая стратегия – приемы достижения поставленной цели

- 2.19. Финансовый менеджмент – система управления движением финансовых ресурсов, капитала и финансовых отношений
2.20. Финансовый менеджмент – вид предпринимательской деятельности
2.21. Финансовая дирекция следит за заказами своих клиентов
2.22. Финансовый менеджер ведет учет наличия и движения активов и пассивов хозяйствующего субъекта
2.23. Стратегический финансовый менеджмент – управление инвестициями
2.24. Стратегический финансовый менеджмент направлен на определение источников финансирования
2.25. Оперативно-тактический финансовый менеджмент – управление денежной наличностью
2.26. Оперативно-тактический финансовый менеджмент направлен на достижение доходности капитала

499

498

Продолжение

Тест	Правильно	Неправильно	Комментарии
------	-----------	-------------	-------------

3.11. Трансферные инвестиции направлены на смену собственника капитала
3.12. Ануитет – вид финансового рента

3.13. Ликвидность финансового ресурса означает снижение его доходности

3.14. Дисконтирование дохода – приведение дохода к моменту вложения капитала

3.15. Компаундинг – процесс перехода капитала от текущей стоимости к его будущей стоимости

3.16. Стоимость недвижимости можно определить только двумя методами: затратный метод и метод сравнения затрат

Глава 4. ЦЕННЫЕ БУМАГИ

4.1. Ценные бумаги могут иметь безумажную форму

4.2. Финансовым брокером является гражданин

4.3. Финансовым брокером является хозяйствующий субъект

4.4. Акция – форма вложения капитала

4.5. Покупка акции – предоставление ссуды акционерному обществу

4.6. Облигация – форма вложения капитала

4.7. Золотая акция имеет номинал в золоте

4.8. Облигация золотого федерального займа имеет номинал в золоте

4.9. Облигация относится к заёмным средствам

4.10. Переводной вексель выполняет функцию денег

Продолжение

Тест	Правильно	Неправильно	Комментарии
------	-----------	-------------	-------------

4.11. Простой вексель – долговая расписка должника

4.12. При переходе варранта из рук в руки, товар, менять своего владельца, может не менять своего местонахождения

4.13. Хозяйствующий субъект приобрел опцион с правом одновременно купить и продать товар

4.14. Стринг – небольшая партия финансовых ценных бумаг, предлагаемых на бирже к продаже

4.15. Фьючерс может перекупаться в течение всего срока действия

Глава 5. СИСТЕМА НАЛОГОВ ХОЗЯЙСТВУЮЩЕГО СУБЪЕКТА

5.1. Любая сумма прибыли, вносимая на благотворительные цели, не облагается налогом на прибыль

5.2. Вмененный налог – единовременный взнос в течение года на прибыль арендаемых предприятий уменьшается на сумму арендного процента (арендная плата за вычетом суммы амортизации)

5.4. Обороты казино не облагаются налогом на добавленную стоимость

5.5. Оборот по реализации продукции внутри фирмы облагается налогом на добавленную стоимость

5.6. Акционом облагается купленное имущество

5.7. Имущество рыболовного хозяйства облагается налогом на имущество

Продолжение

Тест	Правильно	Неправильно	Комментарии
------	-----------	-------------	-------------

3.11. Трансферные инвестиции направлены на смену собственника капитала

3.12. Ануитет – вид финансового рента

3.13. Ликвидность финансового ресурса означает снижение его доходности

3.14. Дисконтирование дохода – приведение дохода к моменту вложения капитала

3.15. Компаундинг – процесс перехода капитала от текущей стоимости к его будущей стоимости

3.16. Стоимость недвижимости можно определить только двумя методами: затратный метод и метод сравнения затрат

Глава 5. СИСТЕМА НАЛОГОВ ХОЗЯЙСТВУЮЩЕГО СУБЪЕКТА

5.1. Любая сумма прибыли, вносимая на благотворительные цели, не облагается налогом на прибыль

5.2. Вмененный налог – единовременный взнос в течение года на прибыль арендаемых предприятий уменьшается на сумму арендного процента (арендная плата за вычетом суммы амортизации)

5.4. Обороты казино не облагаются налогом на добавленную стоимость

5.5. Оборот по реализации продукции внутри фирмы облагается налогом на добавленную стоимость

5.6. Акционом облагается купленное имущество

5.7. Имущество рыболовного хозяйства облагается налогом на имущество

Продолжение

Продолжение

Тест	Правильно	Неправильно	Комментарии
5.8. При покупке акций налог на операции с ценными бумагами платит только покупатель акций	6.7. Чем больше величина коэффициента вариации, тем выше степень риска	6.8. Диверсификация – рассеивание инвестиционного риска	

5.9. Имущество гостиниц облагается налогом на имущество

5.10. Таможенную стоимость импортируемых товаров можно определить путем вычитания стоимости

5.11. Таможенную стоимость импортируемых товаров можно определить путем сложения стоимости

5.12. Преференция – вид штрафа за неуплату налоговых

5.13. Налоги, устанавливаемые на доход и капитал, – прямые налоги

5.14. Налоги, включаемые в виде надбавки в цену товара, – косвенные налоги

5.15. Нематериальные активы облагаются налогом на имущество

Глава 6. ФИНАНСОВЫЕ РИСКИ

6.1. Инвестирование капитала может осуществляться без риска

6.2. Финансовые риски – чистые риски

6.3. Финансовые риски – спекулятивные риски

6.4. Селективный риск – опасность неуплаты заемщиком взятого кредита и процентов по нему

6.5. Степень риска измеряется величиной среднего

6.6. Степень риска измеряется величиной дисперсии

Глава 7. ПРИЕМЫ ФИНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТА

7.1. Инкассо – самая выгодная форма расчетов

7.2. Банки, участвующие в расчетах по аккредитиву, выступают в роли посредников

7.3. Контокоррентный кредит – кредит, взятый под залог имущества

7.4. Ломбардный кредит – кредит, полученный при закладе вещей в ломбард

Продолжение

<i>Продолжение</i>			
Тест	Правильно	Неправильно	Комментарии

7.5. Овердрафт – форма долгосрочного кредита, взятого на расширение производства

7.6. Биржа переведла валюту, купленную хозяйствующим субъектом, на его транзитный валютный счет

7.7. Обмен облигаций в немецких марках на облигации в долларах – валютный своп

7.8. Франшиза – часть убытка, которая не возмещается страхователю

7.9. Франшиза выгодна страхователю и страховщику договором о залоге является совершенно самостоятельным договором

7.10. Должник имеет право заложить одно и то же имущество одновременно нескольким кредиторам

7.12. Кредит, полученный под залог самолета, относится к ипотечному кредиту

7.13. Трастовые операции аналогичны трансфертым операциям

7.14. Трастовые компании могут выполнять трансфертыные операции

7.15. Таймшер – разновидность ренты

7.16. Лизинг – финансовая аренда

7.17. Франчайзинг бывает двух типов: оборотный и деловой

7.18. Эккаутинг – инструмент снижения степени риска

7.19. Бенчмаркинг – инструмент увеличения доходности

7.20. Рейнжиниринг – вид инжиниринга

<i>Продолжение</i>			
Тест	Правильно	Неправильно	Комментарии

Глава 8. ФИНАНСОВЫЙ МАРКЕТИНГ

8.1. Финансовый маркетинг – интегральная функция финансового менеджмента

8.2. Финансовый маркетинг действует на всех рынках: товарном, финансовом, рынке труда

8.3. Жизненный цикл финансового актива состоит из четырех стадий: нулевая, вложение капитала, возврат капитала, получение дохода на капитал

8.4. Кумулятивный доход – доход, образованный по частям ежедневно или сразу целиком через год

8.5. Реклама – одна из функций финансового маркетинга

Глава 9. ФИНАНСОВОЕ САМООБЕСПЕЧЕНИЕ ХОЗЯЙСТВУЮЩЕГО СУБЪЕКТА

9.1. Финансовое самообеспечение – обеспечение хозяйствующего субъекта финансовыми ресурсами

9.2. Финансовое самообеспечение включает в себя четыре элемента: самодоведование, самокредитование, самоуправление, самострахование

9.3. Самофинансирование – финансирование за счет прибыли, направляемой в фонд накопления и амортизационного фонда

9.4. Ускоренная амортизация способствует увеличению уровня самофинансирования

9.5. Создание ремонтного фонда – одно из условий самофинансирования

Продолжение

Тест	Правильно	Неправильно	Комментарии	Продолжение
------	-----------	-------------	-------------	-------------

9.6. Рост суммы прибыли всегда способствует увеличению уровня самофинансирования

9.7. Хозяйствующий субъект, работающий по принципу самофинансирования,

пользуется заемными средствами потока денег

9.9. "Каш флоу" – показатель денежной наличности

9.10. Самострахование связано с созданием резервного фонда

Глава 10. МЕТОДИКА АНАЛИЗА ФИНАНСОВОГО СОСТОЯНИЯ ХОЗЯЙСТВУЮЩЕГО СУБЪЕКТА

10.1. Финансовое состояние хозяйствующего субъекта – характеристика его финансовой конкурентоспособности и использования финансовых ресурсов

10.2. Финансово устойчивым является хозяйствующий субъект, у которого много денег на счетах в банке

10.3. Хозяйствующий субъект, имеющий ликвидный баланс, является неплатежеспособным

10.4. Ликвидность хозяйствующего субъекта не совпадает с ликвидностью его баланса

10.5. Кредиторская задолженность всегда есть явление отрицательное

10.6. Дебиторская задолженность всегда есть явление отрицательное

10.7. Иммобилизация оборотных

10.8. Фондоотдача основных фондов и фондаемкость продукции – показатели, имеющие разную направленность действия

10.9. Коэффициент оборачиваемости оборотных средств и коэффициент загрузки средств в обороте – показатели, не связанные между собой

10.10. Коэффициент самофинансиования – индикатор вовлечения в хозяйствственный процесс чужих средств (заемных и привлеченных)

Глава 11. МЕТОДИКА РАСЧЕТА ФИНАНСОВЫХ ПОКАЗАТЕЛЕЙ И ПЛАНИРОВАНИЯ ФИНАНСОВОЙ

11.1. Рыночная экономика не может существовать без планирования, в том числе финансового

11.2. Прибыль следует планировать для всех структурных подразделений (цехов, служб, отделов, бухгалтерии и т.д.) хозяйствующего субъекта, так как все они должны приносить прибыль

11.3. Основной метод планирования финансовых показателей – нормативный метод

11.4. Основной метод составления финансового плана – балансовый метод

11.5. В условиях инфляции финансовый план не составляется

Продолжение

Тест	Правильно	Неправильно	Комментарии	Продолжение
------	-----------	-------------	-------------	-------------

9.6. Рост суммы прибыли всегда способствует увеличению уровня самофинансирования

9.7. Хозяйствующий субъект, работающий по принципу самофинансирования,

пользуется заемными средствами потока денег

9.9. "Каш флоу" – показатель денежной наличности

9.10. Самострахование связано с созданием резервного фонда

Глава 10. МЕТОДИКА АНАЛИЗА ФИНАНСОВОГО СОСТОЯНИЯ ХОЗЯЙСТВУЮЩЕГО СУБЪЕКТА

10.1. Финансовое состояние хозяйствующего субъекта – характеристика его финансовой конкурентоспособности и использования финансовых ресурсов

10.2. Финансово устойчивым является хозяйствующий субъект, у которого много денег на счетах в банке

10.3. Хозяйствующий субъект, имеющий ликвидный баланс, является неплатежеспособным

10.4. Ликвидность хозяйствующего субъекта не совпадает с ликвидностью его баланса

10.5. Кредиторская задолженность всегда есть явление отрицательное

10.6. Дебиторская задолженность всегда есть явление отрицательное

10.7. Иммобилизация оборотных

10.8. Фондоотдача основных фондов и фондаемкость продукции – показатели, имеющие разную направленность действия

10.9. Коэффициент оборачиваемости оборотных средств и коэффициент загрузки средств в обороте – показатели, не связанные между собой

10.10. Коэффициент самофинансиования – индикатор вовлечения в хозяйствственный процесс чужих средств (заемных и привлеченных)

Глава 11. МЕТОДИКА РАСЧЕТА ФИНАНСОВЫХ ПОКАЗАТЕЛЕЙ И ПЛАНИРОВАНИЯ ФИНАНСОВОЙ

11.1. Рыночная экономика не может существовать без планирования, в том числе финансового

11.2. Прибыль следует планировать для всех структурных подразделений (цехов, служб, отделов, бухгалтерии и т.д.) хозяйствующего субъекта, так как все они должны приносить прибыль

11.3. Основной метод планирования финансовых показателей – нормативный метод

11.4. Основной метод составления финансового плана – балансовый метод

11.5. В условиях инфляции финансовый план не составляется

ОГЛАВЛЕНИЕ

Глава 1. Финансы в рыночной экономике	3	
1.1. Сущность, содержание и роль финансовой рыночной экономики	5	
1.2. Финансовая система государства	19	
1.3. Финансовый рынок	24	
1.4. Финансовая политика государства	30	
Глава 2. Сущность и технология финансового менеджмента	39	
2.1. Сущность, содержание и формы проявления финансового менеджмента	39	
2.2. Финансовый механизм и его структура	50	
Глава 3. Финансовые ресурсы и капитал	54	
3.1. Сущность и состав финансовых ресурсов	54	
3.2. Источники финансовых ресурсов	64	
3.3. Инвестирование капитала и его виды	93	
3.4. Компаундинг, дискоинтирование и индексация капитала	101	
3.5. Оценка недвижимости, приносящей доход	109	
3.6. Оценка экономической эффективности инвестиций	119	
Глава 4. Ценные бумаги	124	
4.1. Сущность, содержание и виды ценных бумаг	124	
4.2. Рынки ценных бумаг и их финансовые институты	126	
4.3. Способы получения доходов по ценным бумагам	137	
4.4. Сущность, содержание и порядок обращения отдельных видов ценных бумаг	139	
Глава 5. Система налогов хозяйствующего субъекта	193	
5.1. Сущность налогообложения и налоговой системы	193	
5.2. Содержание и порядок взимания отдельных видов налогов	220	
Глава 6. Финансовые риски	258	
6.1. Сущность, содержание и виды финансовых рисков	258	
6.2. Критерии степени риска	262	
6.3. Способы снижения степени риска	267	
Глава 7. Приемы финансового менеджмента	273	
7.1. Содержание и классификация приемов финансового менеджмента	273	
7.2. Сущность и содержание отдельных приемов финансового менеджмента	275	
Глава 8. Финансовый маркетинг	410	
8.1. Сущность и содержание финансового маркетинга	410	
8.2. Функции финансового маркетинга	418	
Глава 9. Финансовое самообеспечение хозяйствующего субъекта	420	
9.1. Понятие финансового самообеспечения	420	
9.2. Самофинансирование и показатель "каш флоу"	420	
9.3. Самокредитование	428	
9.4. Самострахование	430	

Глава 10. Методика анализа финансового состояния хозяйствующего субъекта	432
10.1. Содержание и приемы анализа	432
10.2. Анализ доходности (рентабельности)	435
10.3. Анализ финансовой устойчивости	443
10.4. Анализ кредитоспособности	460
10.5. Анализ использования капитала	466
10.6. Анализ уровня самофинансирования	476
10.7. Анализ валютного самофинансирования и самоокупаемости	480

Глава 11. Методика расчета финансовых показателей и планирования финансов	483
11.1. Методы планирования финансовых показателей	483
11.2. Финансовый план и методика его составления	488
Тест	497

Учебное пособие

Балабанов Игорь Тимофеевич
ОСНОВЫ ФИНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТА

Редактор Л. И. Ларина
 Младший редактор И. П. Елкина
 Художественный редактор Ю. И. Артюхов
 Технический редактор И. В. Белосенко
 Корректоры Т. М. Колпакова, Г. В. Хлопцева,
 Н. П. Сперанская
 Компьютерная верстка Е. Ф. Тимохина

ИБ № 3975

Лицензия ЛР № 010156 от 29.01.97

Подписано в печать 01.04.99
 Формат 60x88/16. Гарнитура "Прагматика"
 Печать офсетная. Усл.п.л. 31,36. Уч.-изд. л. 28,7
 Тираж 5000 экз. Заказ 1582. "С" 081
 Издательство "Финансы и статистика"
 101000, Москва, ул. Покровка, 7
 Телефон (095) 925-35-02, факс (095) 925-09-57

Великолукская городская типография Комитета по средствам массовой информации и связям с общественностью администрации Псковской области,
182100, Великие Луки, ул. Поляграфистов, 78/12