

И.Т.БАЛАБАНОВ

ОСНОВЫ ФИНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТА

**ФИНАНСЫ
В РЫНОЧНОЙ ЭКОНОМИКЕ**

**СУЩНОСТЬ И ТЕХНОЛОГИЯ
ФИНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТА**

**ФИНАНСОВЫЕ РЕСУРСЫ
И КАПИТАЛ**

**СИСТЕМА НАЛОГОВ
ХОЗЯЙСТВУЮЩЕГО СУБЪЕКТА**



558 | 34+582

Б-20	Балабанов Л.
------	--------------

Основы риманского интегрирования

2000		85.85p
------	--	--------

[illegible][illegible]

И.Т. БАЛАБАНОВ

ОСНОВЫ ФИНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТА

**Издание третье,
дополненное и переработанное**

**Рекомендовано
Министерством образования
Российской Федерации
в качестве учебного пособия
для средних специальных учебных заведений**



**Москва
"Финансы и статистика"
2001**

658
520
УДК 658.15 (075.32)
ББК 65.290-93-2я73
Б20

Балабанов И. Т.

Б 20 Основы финансового менеджмента: Учеб. пособие. – 3-е изд., перераб. и доп. – М.: Финансы и статистика, 2001. – 528 с.: ил.

ISBN 5-279-02241-1.

В пособии (1-е изд. – 1997 г.) учтены последние теоретические достижения в финансовом менеджменте и нормативно-законодательные акты Российской Федерации в области финансовой политики. Рассматриваются такие новые операции, как интерактивное инвестирование, финансовые инновации, матчинг, цессия и др.; дается история возникновения финансовых терминов и операций (финансы, взаимный фонд, вексель, венчур, фьючерс и др.). В книге приведены контрольные вопросы, тесты.

Для студентов и преподавателей средних специальных учебных заведений, может быть полезно работникам финансово-экономических служб.

Б 0605010204 – 045 137-2000
010(01)-2001

УДК 658.15 (075.32)
ББК 65.290-93-2я73

© И. Т. Балабанов, 1997
© И. Т. Балабанов, 2000

ISBN 5-279-02241-1



ПРЕДИСЛОВИЕ

Учебная дисциплина «Финансовый менеджмент» занимает важное место в системе экономических дисциплин. Целями данной дисциплины являются:

- 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 механизм 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.

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 своего предмета – диалектический.

Метод – это способ исследования. Конкретными инструментами исследования (т. е. приемами исследования) предмета финансового менеджмента являются научная абстракция, анализ и синтез, качественный и количественный анализ, экономико-математическое моделирование финансовых процессов.

Современные российские ученые рассматривают финансовый менеджмент в основном с позиции науки о принятии решения. По мнению автора, сводить финансовый менеджмент только к инвестиционным 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, технологии управления денежным потоком и финансовой деятельностью хозяйствующего субъекта.

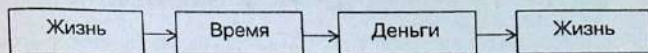
Финансовый менеджмент как часть финансового механизма является инструментом достижения богатства любого предпринимателя (юридического или физического лица).

Надо твердо усвоить, что «малые деньги зарабатываются, а большие деньги делаются».

Жизнь – это биологическое явление, но на нее сильно влияют время (физический фактор) и деньги (экономический фактор).

Как биологическое явление жизнь человека продолжается в его детях; но человеческая жизнь есть также явление экономическое.

Экономическая формула человеческой жизни заключается в кругообороте:



Сущность этого кругооборота выражается в связях: жизнь – время; время – деньги; деньги – жизнь.

Жизнь – это связь времен. Она соткана из времени и воплощена во времени. Деньги создают условия для жизни. От человека к его детям должны перейти не только фамилия, но и материальное богатство (имущество, недвижимость, деньги) и интеллектуальное богатство (знания, умения, опыт и т.п.).

Финансы как необходимое явление человеческой жизни сопутствуют человеку с самого рождения. Ведь уже от того, в какой семье родился человек и кто его окружает с детства, зависит все будущее этого человека. Финансам много внимания уделяли известные миру писатели, например Оноре де Бальзак «Банкирский дом Нусингена»; Эмиль Золя «Деньги»; Теодор Драйзер «Финансист», «Титан», «Стоик»; Лесли Уоллер «Банкир»; Эрл Стенли Гарднер «Дело о немом партнере»; Сидни Шелдон «Звезды сияют с небес» и др.

Эту книгу автор посвящает талантливым врачам-кардиологам больницы № 2 Санкт-Петербурга:

Алексеевой Марине Ильиничне, Ароновой Елене Моисеевне, Щербак Алексею Игоревичу и врачу – одаренному экстрасенсу Барыбиной Галине Владимировне.

ГЛАВА 1

ФИНАНСЫ В РЫНОЧНОЙ ЭКОНОМИКЕ

После изучения этой главы вы узнаете:

- 1) что рыночная экономика – научная экономика, которая базируется на четких принципах;
 - 2) что финансы – денежные отношения, возникающие при денежном потоке;
 - 3) краткую историю финансов и финансовой науки;
 - 4) что финансовая система государства включает в себя общегосударственные финансы, территориальные финансы, финансы хозяйствующих субъектов, финансы граждан;
 - 5) как предупредить банкротство хозяйствующего субъекта;
 - 6) из каких звеньев состоит финансовый рынок;
 - 7) направления и виды финансовой политики государства.
- Вы сможете:
- 1) рассчитать финансовые показатели по мэрджеру;
 - 2) оценить степень неплатежеспособности хозяйствующего субъекта с помощью финансовых коэффициентов;
 - 3) применять различные методы недопущения банкротства хозяйствующего субъекта;
 - 4) определить роль финансов как индикатора конкурентоспособности хозяйствующего субъекта на рынке.

1.1. СУЩНОСТЬ, СОДЕРЖАНИЕ И РОЛЬ ФИНАНСОВ В РЫНОЧНОЙ 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 волюнтаристский подход одного человека или группы людей, наделенных (обычно сами себе присвоивших) правами принимать решения. Поэтому планово-директивная экономика именуется зачастую как административ-

но-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 участвуют 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 представлены предприятиями различных организационно-правовых форм и форм собственности (малые предприятия, арендные, 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 продавцов 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 нашедшая 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 (произведенная 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 потребительской стоимостью товаров. Каждый производитель и потребитель товаров имеет свои экономические интересы, которые могут и не совпадать. Отношения между стоимостью и потребительской стоимостью также характеризуются не только согласованностью, но и противоречивостью. Указанные выше противоречия в интересах производителей и потребителей (стоимости и потребительской стоимости) разрешаются с помощью акта купли-продажи товара. Поэтому рынок есть своеобразный инструмент согласования интересов производства и потребления.

Как известно, процесс воспроизводства внутреннего валового продукта представляет собой органическое единство четырех стадий (или фаз): производство материальных благ, их распределение, обмен, потребление. Начальной стадией является производство, конечной – потребление. Это основные стадии процесса воспроизводства. Удовлетворение их интересов и потребностей является целью рынка. Стадии распределения и обмена не имеют самостоятельного значения. Они создают условия, необходимые для осуществления процесса воспроизводства, 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 расширенного воспроизводства.

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 (меновая стоимость) 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.

Говоря о сущности цены, следует иметь в виду, что «стоимость – это соглашение, а цена – это политика».

Каждая экономическая теория дает свое определение сущности цены. Современная теория рассматривает цену как результат функционального взаимодействия комплекса ценообразующих факторов. Цена равновесия соответствует, с одной стороны, предельной полезности, с другой – предельным издержкам. Сущность цены проявляется в ее функциях: распределительной, стимулирующей, функции ориентации.

Цена является объектом конкуренции. Конкуренция представляет собой состязательность предприятий или любых других хозяйствующих субъектов¹ (акционерное

¹ В дальнейшем везде хозяйствующий субъект.

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 предприятием 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 поэтому могут быть проданы на товарном рынке.

Рыночная экономика – очень тонкий механизм и более сложный, чем планово-директивная экономика. На состояние 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.)¹. 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 мэрджеру.

Мэрджер (фр. *mairel*, лат. *maior* – старший, большой, более поздний, англ. *merger* – слияние, объединение, поглощение) – это поглощение одной фирмы другой фирмой. На рынке возможны три формы возникновения мэрджера:

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.

Мэрджер отличается от консолидации, при которой путем слияния нескольких фирм создается новая компания.

Пример. Фирма А осуществляет мэрджер фирмы Б путем обмена своих акций на акции фирмы Б. Меновое соотношение равно 1 к 10. До мэрджера 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 дополнительно выпус-

тить 8 тыс. акций ($\frac{80}{10}$). После мэрджера фирма А будет иметь годовую прибыль 2016 тыс. руб. ($1600 + 416$) и при-

быль на одну акцию 12 руб. ($\frac{2016}{160+8}$).

¹ На финансовое состояние хозяйствующего субъекта иногда большое влияние оказывают слухи. Слухи – товар, но товар заранее подмоченный (т.е. ненадежная информация).

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 дополнительно выпустить 20 тыс. своих акций ($0,10 \cdot 200$).

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;

для кредитных организаций – в течение одного месяца (Закон РФ от 25 февраля 1999 г. № 40 – ФЗ «О несостоятельности (банкротстве) кредитных организаций»);

для естественных монополий ТЭК – в течение шести месяцев (Закон РФ от 24 июня 1999 г. № 122-ФЗ «Об особенностях несостоятельности (банкротстве) субъектов естественных монополий топливно-энергетического комплекса»).

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 обязательства, которые связаны с любой задолженностью перед самим потенциальным банкротом, во вни-

мание не принимаются. Например, закон не содержит статей и пунктов, обязывающих кредиторов, должника или конкурсного управляющего принимать во внимание дебиторскую задолженность. Отказ должника вернуть долг называется дефолтом. **Дефолт** означает признание себя неплатежеспособным.

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

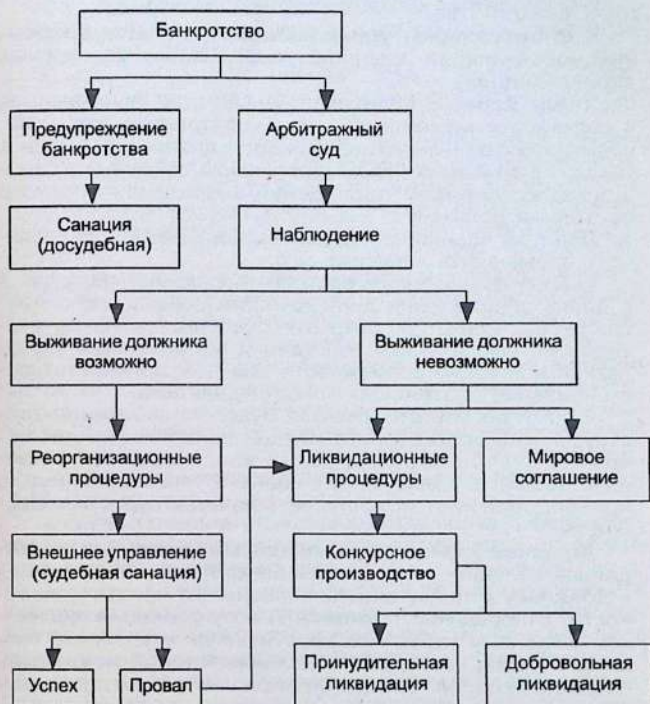


Рис. 1. Банкротство хозяйствующего субъекта

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, учредителей 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.

К **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 установлена 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 мораторий (лат. moratorius – задерживающий, замедляющий) на удовлетворение требований кредиторов. Мораторий означает приостановление исполнения должником 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» утверждена система критериев 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 (утраты) платежеспособности.

Коэффициент текущей ликвидности характеризует общую обеспеченность предприятия оборотными средствами для ведения хозяйственной деятельности и своевременного погашения срочных обязательств предприя-

тия. 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 (сумма итогов II и III разделов актива баланса) к наиболее срочным 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 разности между объемами источников собственных средств (итог I раздела пассива баланса) и фактической стоимостью основных средств и прочих внеоборотных активов (итог I раздела актива баланса) к фактической стоимости 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).

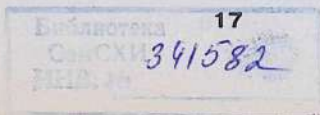
Коэффициент восстановления (утраты) платежеспособности характеризует наличие реальной возможности у предприятия восстановить либо утратить свою платежеспособность в течение определенного периода. Коэффициент восстановления (утраты) платежеспособности определяется как отношение расчетного коэффициента 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 (утраты) 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 (утраты) платежеспособности, определенный исходя из значения периода восстановления платежеспособности, равного шести месяцам, и установленного значения коэффициента текущей ликвидности, 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, и 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 финансов. Рыночная экономика не только привела к усилению роли финансов 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 финансов. 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 финансов как самостоятельной сферы денежных отношений, как части производственных отношений (рис. 2).

Термин «финансы» происходит от латинского слова *finis*, означающего конец, окончание, финиш.

В древнем мире и в средние века термин *finis* 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.

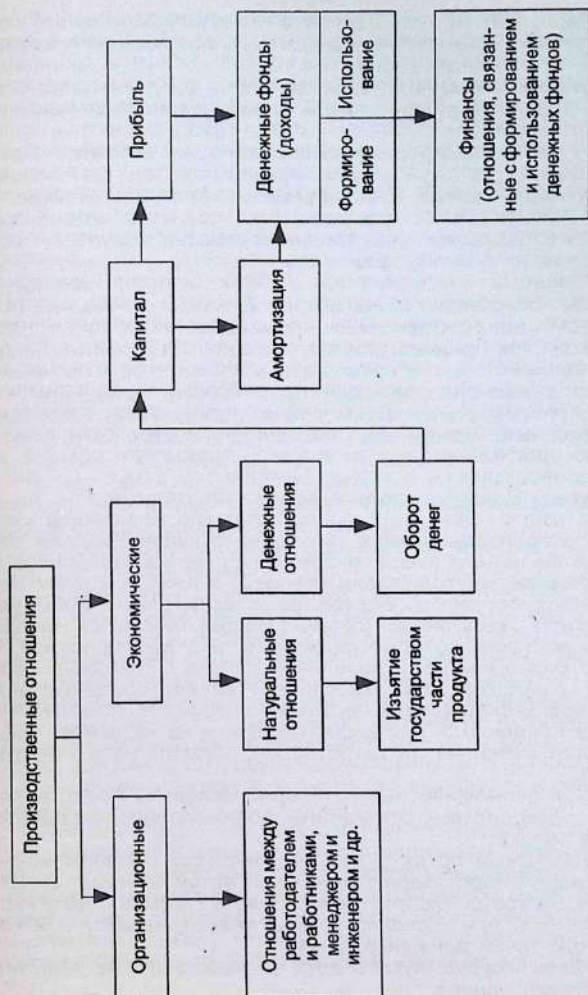


Рис. 2. Схема появления финансов

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

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

В XVI в. во Франции латинский термин *financia* 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 и экономическая категория.

Как историческая категория финансы являются продуктом цивилизации. Они возникают с появлением торговли и как производное от торговли. Разделение труда и расчленение первобытного общества на отдельные классы привели 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 займов 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 финансов и финансовой системы государства, причем сначала появляются финансы граждан и на их основе возникают финансы государства как общественного института.

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

Денежный поток – это протекающий непрерывно во времени оборот денег. Денежный поток не имеет ни начала, ни конца. Оборот денег – часть (элемент) денежного потока, для которого устанавливают начальную и конечную точки движения денег.

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 ценности (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 движения, по характеру отношений, возникающих при их обороте.

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 относительную 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.

С развитием финансов развиваются и знания о них, т.е. финансовая наука.

Общие вопросы финансовой науки уже имеются в работах мыслителей древнего мира: Ксенофонта (ок. 430 – ок. 354 до н.э.), Аристотеля (384 – 322 до н.э.). Например, Ксенофонт видами доходов государства считал доход, полученный от сдачи в аренду государственного имущества и рабов, а также налоги и таможенные пошлины. Для получения доходов он предлагал государству покупать рабов с целью сдачи их в аренду, строить гостиницы, магазины, склады с целью сдачи их в аренду.

Аристотель наряду с экономикой выделял и «хрематистику».

Хрематистика – это искусство делать деньги из денег, т.е. искусство вложения и накопления капитала. Автор видит в этом прообраз финансового менеджмента.

Среди мыслителей средних веков важное место занимает Фома Аквинский (1225 г. или 1226–1274 гг.), причисленный в 1323 г. к лику святых. В его работах также встречаются вопросы финансовой науки (аренда, налоги и др.).

Однако сама финансовая теория возникла в XVI в. в период зарождения капитализма. Некоторые исследователи началом возникновения финансовой науки называют XV в. Обычно это связано с работами Диомеде Карафы (умер в 1487 г.), который одно время руководил финансовым хозяйством неополитанского королевства. Д.Карафа повторял в основном идеи Фомы Аквинского, но считал также, что источником государственной казны должны стать домены (фр. *domaine*; лат. *dominium* – владение), т.е. государственное имущество в виде земли, лесов, вещных прав на пользование частным имуществом капиталов правительства.

Возникновение финансовой науки было вызвано экономической практикой. До XVI в. земля не была объектом купли-продажи. Ремесленники трудились в одиночку. Предоставление денег в долг под проценты (т.е. ростовничество) носило ограниченный характер. Однако заинтересованность в росте объема производства, производительности труда, объема денежных поступлений и прибыли способствует развитию товарно-денежных отношений, делает земельные участки объектом купли-продажи. Все это привело к возникновению финансового рынка, бумажных денег, ценных бумаг (денежных суррогатов или заменителей денег) и в конечном итоге к рыночной экономике.

Органическая связь финансов и государства привела к тому, что длительное время финансовая теория являлась частью науки о государстве, или камералистики.

Камералистика (нем. *Kameralistik*; позднее лат. *camera* – казна) – цикл административных и экономических дисциплин, включавший экономические, географические, юридические и административные знания, необходимые для подготовки государственных служащих. Преподавалась в XVII–XVIII вв. в университетах Германии и других европейских стран.

Первый научный трактат о финансах появился в XVIII в. Это была изданная в 1766 г. книга Ф. Юсти «Система финансового хозяйства» (другая интерпретация русского перевода Ф. Юсти «Система сущности финансов»). Ф. Юсти вполне можно назвать отцом финансовой науки. Министр финансов Австрии И. Зонненфельс выпустил в 1768 г. книгу «Основные начала полиции, торговли и финансов». Обе эти книги были популярны во всех государствах Европы.

В XIX в. финансовая наука признается самостоятельной. При этом возникают разные взгляды на место финансов в системе экономических наук. Одни экономисты отождествляли финансовую науку с финансовой политикой, другие считали ее частью политической экономии.

Во второй половине XX в. финансовая теория уже однозначно признается частью общеэкономической теории.

Необходимость управления капиталом и всем денежным потоком обусловила появление во второй половине XX в. финансового менеджмента как специфической системы управления денежными потоками, движением финансовых ресурсов и соответствующей организацией финансовых отношений¹.

Главное в управлении финансами – управление доходами и риском при вложении капитала. Поэтому годом возникновения теории финансового менеджмента следует считать 1958 г., когда была опубликована работа Ф. Модильяни и М. Миллера². В этой работе теоретически была обоснована стоимость капитала (ставка дисконтирования).

Большое значение имела предложенная Джозелем Дином аналитическая модель формирования оптимальной инвестиционной программы фирмы. Эта модель позволила связать в единое целое методы анализа денежного потока, критерии отбора проектов и формирование инвестиционной политики предприятия. Идеи Д. Дина вызвали дальнейшее развитие теории финансового менеджмента, в частности разработку Г. Марковицем³ теории портфеля. В основе теории портфеля лежали не только вопросы финансирования инвестиций, но и анализ риска.

Г. Марковиц показал, что общий риск всех проектов (т.е. портфеля) меньше суммы рисков каждого отдельного проекта. Поэтому за счет комбинации проектов можно максимально снизить риск без потерь доходности портфеля в целом. Другими словами, он открыл принцип снижения риска за счет диверсификации.

В 1960-е годы усилиями У. Шарпа⁴, Дж. Лантнера и Дж. Мосина была разработана модель оценки доходно-

¹ Краткая история становления финансового менеджмента дается В.В. Ковалевым в его редакторском предисловии. – См.: Бриггем Ю., Гапенски Л. Финансовый менеджмент: Полный курс. В 2-х т. – СПб: Экономическая школа, 1997. – Т. 1. – С. X–XII.

² Modigliani F., Miller M.H. The Cost of Capital, Corporation Finance, and the Theory of Investment // American Economic Review, June, 1958.

³ Markowitz H.M. Portfolio Selection Efficient Diversification of Investment. New-York, 1959.

⁴ Sharp W.F. Capital Asset Prices: A Jheory of Market Equilibrium under Canditions of Risk // Journal of Finance, 1964, Vol. 19, Sept.

сти финансовых активов (Capital Asset Pricing Model, CAPM), увязывающая систематический (т.е. недиверсифицируемый) риск и доходность портфеля.

Позднее были разработаны альтернативные модели CAPM: теория ценообразования опционов и теория преференций состояний в условиях неопределенности.

Методы управления финансами фирмы постоянно совершенствуются. Так, в начале 90-х годов XX в. американский ученый Майкл Хаммер разработал прием финансового менеджмента – реинжиниринг.

Финансы, как категория объективная, имеет четко выраженную сущность. Однако российские ученые уже полтора столетия относятся к финансам как к субъективной категории, наделяя их по своему усмотрению любыми функциями и содержанием. Известный исследователь истории финансов России проф. Б.М. Сабанти¹ одну из своих книг начал словами, что каждый автор в области финансов считает непрямым долгом дать свое определение сущности, функций и звеньев финансов.

Вмешательство идеологии в экономику привело к тому, что в середине 30-х годов XX в. советские ученые разделили финансы на две категории: финансы капиталистических стран и финансы СССР. Серьезных исследований в финансовой науке уже не проводилось, а пошел в основном спор о словах – о сущности финансов, о функциях и т.п. Любая наука – движение мысли и опыта профессионала, поэтому финансовая наука на одном месте не стояла. Ее развивали профессора А.М. Александров, А.М. Бирман, Э.А. Вознесенский и др.

Большое значение для развития финансовой науки и практики в условиях рыночной экономики имеют работы таких известных и талантливых ученых, как В.В. Бочаров, М.В. Романовский, Е.С. Стоянова и др.

Сущность финансов проявляется в их функциях:

- 1) формировании 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.

¹ Сабанти Б.М., Куцури Г.Н. Финансы России: Т.1. – Владикавказ: Иростон, 1999; Сабанти Б.М. Теория финансов: Учеб. пособие. – М.: Менеджер, 1998; Сабанти Б.М. Финансы современной России: Учеб. пособие. – СПб.: Изд-во СПбУЭФ, 1993.

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: выявить 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 развития производства. Это отрицательно сказывалось на результатах финансовой деятельности предприятий. 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 хозяйствующих субъектов, которые являются независимыми в хозяйственном и финансовом отношениях. Хозяйствующие субъекты несут полную ответственность за соблюдение кредитных договоров и расчетной дисциплины. Хозяйствующие субъекты, не выполняющие свои обязательства по расчетам, могут быть в судебном порядке объявлены банкротами. Финансовая самостоятельность хозяйствующего субъекта получила новое направление развития. Все финансовые средства хозяйствующего субъекта состоят из двух групп: собственные и чужие. В качестве собственных средств выступают не только прибыль и амортизация, но и вклады учредителей, средства, полученные от продажи ценных бумаг, взносы трудового коллектива, граждан и хозяйствующих

субъектов. Финансовая самостоятельность хозяйствующих субъектов создает прочную основу для эффективного управления финансовыми отношениями и ресурсами, т. е. для функционирования финансового механизма.

1.2. ФИНАНСОВАЯ СИСТЕМА ГОСУДАРСТВА

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

Экономический субъект – это юридическое или физическое 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 участвуют четыре экономических субъекта:

- государство как центральный общественный институт;

- административно-территориальное образование как социально-экономический субъект, находящийся на самоуправлении;

- 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. Взаимодействуя между собой, эти экономические отношения образуют рынок. Функционирование любого рынка опосредуется 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 институциональной 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, административно-территориальных образований, хо-

зяйствующих субъектов и представляют собой фундамент 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, целым 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 финансов** являются концентрация финансовых ресурсов в распоряжении государства и направление их на финансирование общегосударственных нужд. Они формируются за счет налогов, сборов, госпошлины, сумм, полученных от выкупа госпредприятий, доходов от казенных предприятий и хозяйствующих субъектов федеральной собственности и т. п.

В состав общегосударственных финансов входят федеральный бюджет¹, государственное страхование, государственное кредитование, федеральные внебюджетные фонды.

¹ Термин «бюджет» происходит от французского слова «bougett», что означает кожаную сумку. Когда палата общин в Англии в XVI–XVII вв. утверждала субсидию королю, то перед окончанием заседания министр финансов (канцлер казначейства) у всех на виду открывал кожаный портфель и доставал из него документ, в котором были сформулированы соответствующие предложения. Это называлось открытием бюджета. Позже название портфеля было перенесено на сам документ. В 1870 г. термин «бюджет» закрепился в обиходе как название документа, заключающего в себе утвержденный парламентом план доходов и расходов государства.

Территориальные финансы выполняют ту же задачу, что и общегосударственные финансы, но применительно к административно-территориальному образованию, находящемуся на самоуправлении. В их состав входят территориальные бюджет 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, выражающих 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.

Задачами финансов хозяйствующего субъекта являются формирование этим субъектом своих денежных фондов и использование 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 другими хозяйствующими субъектами различных форм собственности в процессе формирования и распределения выручки и осуществления внереализационных операций. Эти отношения, связанные с расчетами за продукцию (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 паевых 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 валюты 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 госимущества, 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 опосредуют 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 правильно 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. 3).



Рис. 3. Финансовая модель управления денежными потоками хозяйствующего субъекта

Задачами **финансов граждан** являются формирование доходов, использование их на текущие расходы, на приобретение имущества, а также распределение их таким образом, чтобы сохранить их от инфляции (вложение в фондовые ценные бумаги, на депозит, на другие долгосрочные вклады: в негосударственные пенсионные фонды, в страховые компании и т.п.), т.е. на создание финансового портфеля гражданина.

Возникновение финансов граждан вызвано, во-первых, возможностью граждан получать денежные вознаграждения за свою рабочую силу, организаторские способности, интеллектуальную собственность; во-вторых, появлением индивидуальных предпринимателей (граждан-предпринимателей без образования юридического лица); в-третьих, бурным развитием в Российской Федерации рынка ценных бумаг и рынка аннуитета. Формирование гражданином 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 потребительской стоимости, заключенной в данных активах;

сферой проявления отношений между стоимостью и потребительской 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 продукции) 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 не 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 инвесторами-продавцами и инвесторами-покупателями этих активов.**

Финансовый рынок есть категория историческая. Она появилась с появлением финансов и в условиях дальнейшего развития товарно-денежных отношений превратилась в особую сферу экономических отношений.

Финансовый рынок – это категория экономическая, которая выражает экономические отношения по поводу реализации стоимости и потребительской 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 потребительской 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 финансовым рынком первой функции происходит движение стоимости общественно-го 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 стоимости, произведенной и выраженной 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 финансовым рынком условий для собирания (концентрации) предпринимателем финансовых ресурсов, необходимых для развития производственно-торгового процесса и удовлетворения личных потребностей.

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

Содержанием функции воздействия на денежное обращение являются создание финансовым рынком условий для непрерывного движения денег в процессе совершения различных платежей и регулирования 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 сбалансированности спроса 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 конъюнктурных 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.

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.

Финансовый рынок представляет собой систему отдельных самостоятельных рынков (звеньев), в каждом из которых выделяются рынки конкретных видов финансовых активов (секторы).

Финансовые рынки можно классифицировать по сфере распространения, по основной группе финансовых активов, по видам финансовых активов, по степени организованности (рис. 4).

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 финансовыми 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 финансовыми центрами являются Лондон, Париж, Нью-Йорк, Токио, Сингапур и др. Мировым финансовым центрам присущи: 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; налаженная система связи 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.

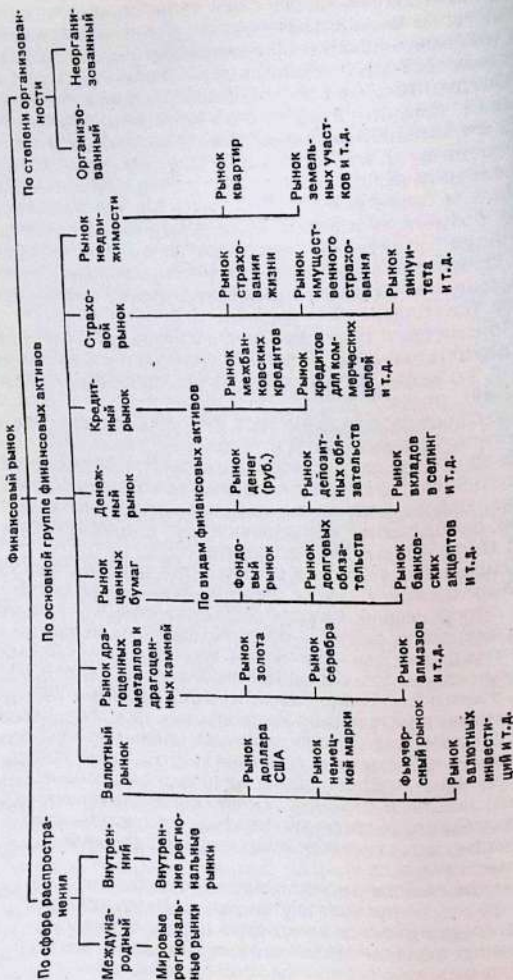


Рис. 4. Классификация финансового рынка

Таковыми основными товарами являются валютные ценности (иностранная валюта и ценные бумаги, выраженные в валюте), драгоценные металлы и драгоценные камни, ценные бумаги (фондовые, коммерческие, выраженные в рублях); деньги (рублевые банкноты, депозиты, вклады), кредитный капитал (кредит, заем), ценные бумаги, представляющие 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 характерны 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 (фондовый, валютный, драгоценных металлов и камней). **Неорганизованный финансовый рынок** представляет собой сферу купли-продажи финансовых активов через другие различные финансовые институты.

Сейчас создается российский рынок долгов. Задачей его является реализация имущества (имущественных прав) организаций-должников, конфискованного и/или арестованного судебными органами, в том числе находящегося за рубежом, а также бесхозяйственного имущества,

изъятого правоохранительными органами. Рынок формируется Федеральным долговым центром при Правительстве Российской Федерации, созданным постановлением Правительства РФ от 6 января 1998 г. № 6 с изменениями, внесенными постановлением Правительства РФ от 23 апреля 1999 г. № 459.

Функции центра следующие:

- оценка ликвидности имущества;
- привлечение специализированных организаций, в том числе и на конкурсной основе, для продажи имущества;
- организация торгов;
- организация перевозки и хранения имущества.

1.4. ФИНАНСОВАЯ ПОЛИТИКА ГОСУДАРСТВА

Финансовая политика государства – это деятельность государства по использованию финансов 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. собирания, накопления) финансовых ресурсов и распределения этих ресурсов внутри государства между регионами и отраслями народнохозяйственного комплекса; в структуре доходов и расходов государства и административно-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 финансов 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 финансов. Она направлена прежде всего на выработку целевых 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;

сбалансированное, когда доходы равны расходам.

Практически полного равенства доходов и расходов добиться невозможно. Поэтому сбалансированным обычно считается бюджет, при котором дефицит или профицит не превышает 1% общих расходов.

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) налогообложение 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.

Налоги через присущие им регулирующую, стимулирующую, распределительную, фискальную функции воздействуют 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 административно-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-кредитной политикой.

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 мероприятий 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. Временной аспект финансовой политики определяет действия государства в области развития финансов и 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 звеньями 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 финансов на экономику страны.

По этому признаку в состав финансовой политики государства входят:

1) бюджетная политика;

2) налоговая политика;

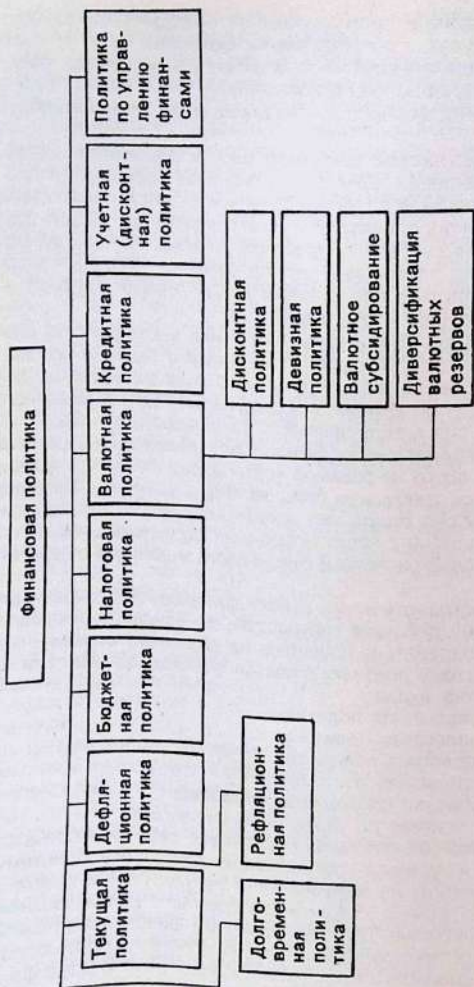
3) валютная политика;

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 звеньями. 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. 5.



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 имущество, на добавленную стоимость) к системе налогообложения земли и ресурсов, в 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, направленных 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 дисконтную политику и девизную политику. К валютной политике также относятся валютное субсидирование и диверсификация валютных резервов.

Задачами текущей валютной политики являются обеспечение нормального функционирования валютной системы, поддержание равновесия платежных балансов.

Валютная дисконтная политика представляет собой систему экономических и организационных мер по использованию учетной ставки процента для регулирования движения инвестиций и балансирования платежных обязательств, ориентированной на корректировку валютного курса. Валютная дисконтная 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 продажами 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 изменению валютного механизма. Основными методами долговременной валютной политики являются межгосударственные 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 резервных 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:

во-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 резервов, размещаемых коммерческими банками в Центральном банке РФ и др.

С кредитной политикой тесно связана **учетная (или дисконтная) 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 состояние 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 учетом. Например, 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 финансов 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 финансов посредством повышения деловой активности и ускорения экономического роста. Она проводится путем увеличения государственных расходов, снижения налогов, стимулирования кредита и т.д.

Контрольные вопросы

1. В чем сущность и функции финансов?
2. Каковы звенья финансовой системы государства и их краткая характеристика?
3. Что такое финансовый рынок?
4. Какие функции выполняет финансовый рынок?
5. По каким признакам можно провести классификацию финансового рынка?
6. Каковы звенья финансового рынка по финансовым активам и их краткая характеристика?
7. Что такое финансовая политика государства?
8. В чем выражаются финансовая стратегия и тактика?
9. Что определяют временной и пространственный аспекты финансовой политики?
10. В чем сущность дефляционной и рефляционной политики?
11. Что такое мэрджер?

ГЛАВА 2

СУЩНОСТЬ И ТЕХНОЛОГИЯ ФИНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТА

После изучения этой главы вы узнаете, что:

1) финансовый менеджмент – специфическая система управления денежными потоками, движением финансовых ресурсов и соответствующей организацией финансовых отношений;

2) финансовый менеджмент проявляется в трех формах: как система управления, как орган управления, как вид предпринимательской деятельности;

3) управляющее воздействие на объект управления осуществляется через движение информации. Финансовая информация – дорогостоящий, но быстростареющий (иначе говоря, скоропортящийся) товар.

Вы сможете:

1) составить положение о финансовой дирекции хозяйствующего субъекта;

2) разработать должностную инструкцию финансового менеджера;

3) установить квалификационные требования к финансовому менеджеру.

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 управляющих воздействий. Управляющее воздей-

ствие – это воздействие на объект управления, предназначенное для достижения цели управления. Выработка управляющих воздействий включает сбор, передачу, 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 руководствуется экономическими соображениями. Поэтому любое действие 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.

Финансовый менеджмент надо рассматривать как интегральное явление, имеющее разные формы проявления.

Так, с функциональной точки зрения финансовый менеджмент представляет собой систему экономического управления и часть финансового механизма.

С институциональной точки зрения финансовый менеджмент есть орган управления.

С организационно-правовой 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 искусно руководить этим движением и отношениями, составляет содержание финансового менеджмента. Финансовый менеджмент представляет собой процесс выработки цели 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 использо-

вания 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 субъекта управления. Схематично это можно представить следующим образом (рис. 6).

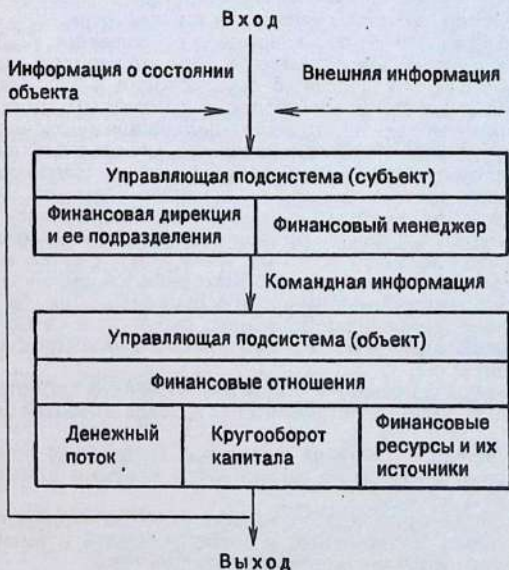


Рис. 6. Общая схема финансового менеджмента

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 управленческого воздействия осуществляет целенаправленное функционирование объекта.

Во-первых, любой объект управления, любой процесс представляют собой систему. Под системой понимается совокупность взаимодействующих элементов, составляющих целостное образование. Финансовая система входит в социально-экономическую систему. Главным свойством социально-экономической системы является то, что в ее основе лежат интересы людей. Совокупность общественных, коллективных и личных интересов влияет на состояние 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 финансов хозяйствующего субъекта в качестве неделимого элемента системы рассматриваются финансы структурного подразделения этого субъекта. Для финансов 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, разнообразием связей между ними, структурным разнообразием элементов. Это вызывает многообразие и различие элементов системы, их взаимосвязей, тенденций, изменений состава и состояния системы, множественность критериев их деятельности. Динамичность финансовой системы обуславливается 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 (ценностями), организация финансовой работы и т. д. Функции субъекта управления представляют собой общий вид деятельности, выражающий направление осуществления воздействия на отношение людей в хозяйственном процессе и в финансовой работе. Эти функции, т. е. конкретный вид управленческой деятельности, последовательно складываются из сбора, систематизации, передачи, хранения информации, выработки и принятия решения, преобразования его в команду. Речь идет о таких функциях, как плани-

рование, 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 в целом и его различных частей. 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 тенденции 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. regulate – подчинение определенному 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. Средством стимулирования осуществляется управление распределением материальных и духовных ценностей в зависимости от количества и качества затраченного труда.

Контроль в финансовом менеджменте сводится к проверке организации финансовой работы, выполнения финансовых планов и т. п. Средством контроля собирается информация об использовании финансовых средств и о финансовом состоянии объекта, вскрываются дополнительные резервы и возможности, вносятся изменения в финансовые программы, в организацию финансового менеджмента. Контроль предполагает анализ финансовых результатов. Анализ – часть процесса планирования финансов. 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 неординарности финансовых комбинаций, гибкость и неповторимость тех или иных способов действия в конкретной хозяйственной ситуации. Главное в финансовом менеджменте – правильная постановка цели, отвечающая финансовым интересам объекта управления. Финансовый менеджмент весьма динамичен. Эффективность его функционирования во многом зависит от быстроты реакции

на изменения условий 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 ощутимого успеха для конкретного хозяйствующего субъекта.

ФИНАНСОВЫЙ МЕНЕДЖМЕНТ – УПРАВЛЕНЧЕСКИЙ КОМПЛЕКС

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

- 1) риск-менеджмент¹;
- 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;
- 7) менеджмент финансовых инноваций.

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

- стратегический менеджмент;
- оперативно-тактический менеджмент.

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, 1998.

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

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 критериев принятия инвестиционных решений;
- выбор наиболее оптимального варианта вложения капитала;

- определение источников финансирования.

Оценка инвестиций производится с помощью различных критериев, 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 фактора 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, компаундинг, приемы снижения степени финансового риска.

Оперативно-тактический финансовый менеджмент представляет собой оперативное управление денежной наличностью. Денежная наличность выражается показателем «каш 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 оборачиваемостью 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 директором или главным финансовым менеджером. Финансовая дирекция состоит из различных подразделений, состав которых определяется высшим органом управления хозяйствующего субъекта. К этим подразделе-

ниям 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 денежных расчетов с поставщиками, покупателями и т. д.;

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 каждым из которых закрепляются конкретное направление работы и определенные обязательства. Во главе группы стоит ведущий финансовый менеджер (лидменеджер). Деятельность финансового менеджера регламентируется его должностной инструкцией, включающей в себя и квалификационную характеристику финансового менеджера.

Талантливые финансовые менеджеры могут быстро отеснить владельца собственности от управления ею, затем и от самой собственности. Финансовый менеджер, командуя деньгами, может как вывести предприятие из банкротства, так и, наоборот, довести его до банкротства.

Например, в середине 1970-х годов возник крупный скандал в США между автомобильным королем Генри Фордом и его менеджером Ли Якоккой, который так re-организовал всю систему управления компанией Форда, что замкнул на себя решения всех глобальных вопросов, т.е. фактически стал во главе всей компании. Чтобы вернуть себе фактическое управление компанией, Г.Форду пришлось уволить своего менеджера.

Финансовый менеджер, как правило, является наемным работником, который привлекается к управленческой деятельности по контракту. Как высший служащий, кроме заработной платы, он может получать вознаграждение в виде процента от прибыли. Такое вознаграждение называется **тантьема**. Размер тантьемы определяется высшим органом управления хозяйствующего субъекта.

Финансовый менеджмент как форма предпринимательской деятельности означает, что управление финансовой деятельностью не может быть чисто бюрократическим, 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, нововведения (инноваций).

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

Деньги $\longleftrightarrow$ Услуги финансового менеджмента $\longrightarrow$ Деньги с приростом

Сферой приложения финансового менеджмента является финансовый рынок. На финансовом рынке проявляются экономические отношения между продавцами и покупателями финансовых (денежных) ресурсов и инвестиционных ценностей, между их стоимостью и потре-

бительной стоимостью. Функционирование финансового рынка создает основу для предпринимательства в области управления движением финансовых ресурсов и финансовыми отношениями. Эффективность применения финансового менеджмента достигается только в комплексной увязке 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, выражающуюся 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. 7.

Финансовый метод можно определить как способ воздействия финансовых отношений на хозяйственный процесс. Финансовые методы действуют в двух направлениях: по линии управления движением финансовых ресурсов и по линии рыночных коммерческих отношений, связанных с 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 финансов в сфере производства и обращения тесно связаны с коммерческим расчетом.

Коммерческий расчет представляет собой метод ведения хозяйства путем соизмерения в денежной (стоимостной) 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 про-

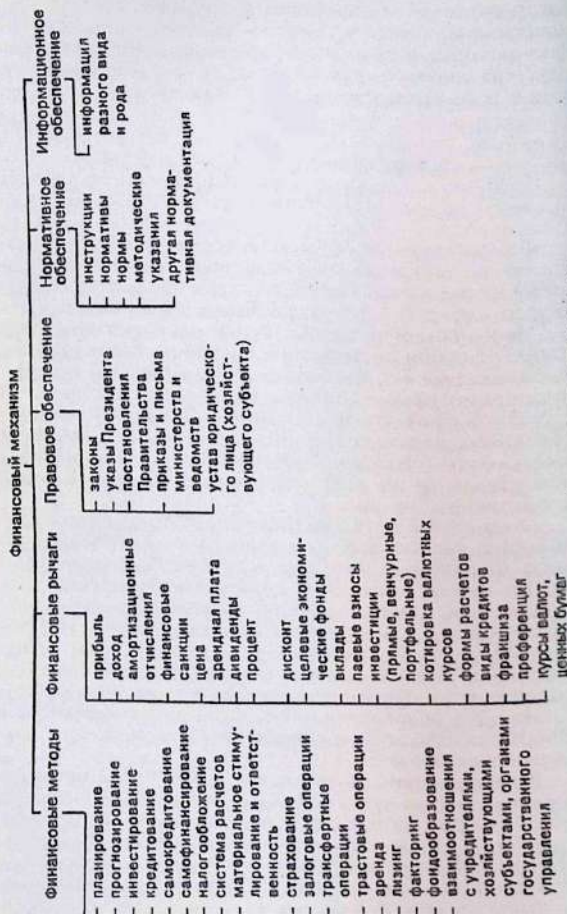


Рис. 7. Структура финансового механизма

изводственно-торговую деятельность капитала с финансовыми результатами этой деятельности. При этом необходимо рассчитать и сопоставить различные варианты вложения капитала по заранее принятому критерию выбора (максимум дохода 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 целевого 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, фондовом 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. Управление информацией означает управление будущим. А управление будущим есть, по существу, управление всем бизнесом. 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.

ГЛАВА 3

ФИНАНСОВЫЕ РЕСУРСЫ И КАПИТАЛ

После изучения данной главы вы узнаете:

- 1) о сущности, составе и источниках финансовых ресурсов;
- 2) что такое капитал;
- 3) что такое венчурный капитал;
- 4) что такое аннуитет;
- 5) что такое гудвилл;
- 6) что такое ускоренная амортизация;
- 7) что 100 руб. сегодня не равны 100 руб. вчера.

Значит, имеющиеся деньги не должны быть мертвым капиталом. Деньги должны делать деньги;

- 8) что такое компаундинг и дисконтирование;
- 9) какие бывают методы оценки экономической эффективности инвестиций.

Вы сможете:

- 1) рассчитать цену хозяйствующего субъекта (цену фирмы);
- 2) определить величину гудвилла;
- 3) эффективно распределять прибыль;
- 4) рассчитать величину амортизационных отчислений как равномерным, так и ускоренным методом;
- 5) исчислить величину будущего дохода от инвестиции;
- 6) определить, какую максимально возможную сумму капитала надо вложить в банк, чтобы получить в будущем определенную сумму денег;
- 7) рассчитать экономическую эффективность инвестиций, используя такие методы оценки, как срок окупаемости, рентабельность инвестиции, учетная норма прибыли, чистая текущая стоимость, внутренняя норма рентабельности инвестиции.

3.1. СУЩНОСТЬ И СОСТАВ ФИНАНСОВЫХ РЕСУРСОВ

Термин «ресурсы» происходит от французского «res-source» – 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 непроеизводственной 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, пущенные 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:

$$D - T - D_1$$

- где D – денежные средства, авансированные инвестором;
 T – товар (купленные средства производства, рабочая сила и другие элементы производства);
 D_1 – денежные средства, полученные инвестором от продажи товара и включающие в себя реализованную добавленную стоимость;
 $(D_1 - D)$ – доход инвестора (добавленная стоимость);
 $(D_1 - T)$ – выручка от продажи товара;
 $(D - T)$ – затраты инвестора на покупку товара.

В приведенной операции $D - T - D_1$ денежные средства (D), вкладываемые в производственно-торговый процесс, не затрачиваются окончательно, а лишь авансируются, и после завершения кругооборота они возвраща-

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 исследований финансовых моделей современной экономики.

ются вкладчику (инвестору) с дополнительным доходом (D_1). Структурно капитал состоит из денежных фондов. В структуру капитала входят денежные средства, вложенные в основные фонды, нематериальные активы, оборотные фонды, фонды обращения. По форме вложения различают предпринимательский и кредитный капитал.

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

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 процента. Кредитный капитал выступает как товар, и его ценой является процент. Кредит, взятый под низкий процент, – это «дешевые деньги», под большой процент – «дорогие деньги».

Кредит, взятый на срок менее 14 дней, – это «короткие деньги», а на срок менее суток (т.е. несколько часов) – «ультракороткие деньги».

Капитал имеет свою цену. Цена, или стоимость, капитала представляет собой средневзвешенную цену составных частей капитала:

$$Ц = \frac{Ц_c \cdot C + Ц_z \cdot Z + Ц_{п} \cdot П}{100},$$

- где $Ц$ – цена капитала, руб.;
- $Ц_c$ – цена собственного капитала (сумма выплаченных дивидендов, выплаченной прибыли по паям и связанных с ними затрат), руб.;
- $Ц_z$ – цена заемного капитала (сумма процентов за полученный кредит, уплаченных по выпущенным облигациям и связанных с ними затрат), руб.;
- $Ц_{п}$ – цена привлеченного капитала (сумма уплаченных штрафов и связанных с ними затрат), руб.;
- C – удельный вес собственного капитала в общей сумме капитала, %;
- Z – удельный вес заемного капитала в общей сумме капитала, %;
- $П$ – удельный вес привлеченного капитала в общей сумме капитала, %.

Цена капитала означает, сколько надо заплатить, т.е. отдать денег за получение этой суммы капитала. Цена собственного капитала – сумма дивидендов по акциям для акционерного капитала или сумма прибыли, выплаченная по паевым вкладам, и связанных с ними затрат. Цена заемного капитала – сумма процента, уплаченная за полученный кредит (заем) или сумма процентов по выпущенным облигациям и связанных с ними затрат. Цена привлеченного капитала – это стоимость кредиторской задолженности. Она представляет сумму штрафных финансовых санкций за кредиторскую задолженность, не погашенную в срок не более 3 месяцев после возникновения или в срок, установленный договором (например, заработная плата).

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 составляют сельскохозяйственные машины и орудия, строительный механизированный 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; спецоснастка независимо от стоимости; спецодежда 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) частями, по мере их износа, переносится на стоимость продукции (услуги) и возмещается в процессе ее реализации. Этот процесс называется **амортизацией**. Денежные суммы, соответствующие снашиванию 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: постепенный перенос стоимости основных фондов на стоимость изготовленной продукции; движение потребительной стоимости и стоимости; оборот стоимости фондов; частичное воспроизводство стоимости в готовой продукции и ее накопление в денежной форме; возобновление основных фондов в вещественно-натуральной форме через более или менее длительные периоды времени, что создает возможность маневрирования средствами амортизационного фонда (рис. 9).

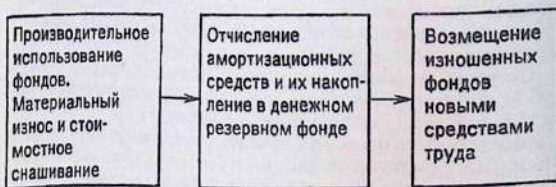


Рис. 9. Оборот основных фондов

Денежные средства, авансированные на приобретение основных фондов, называются основными средствами (основной капитал). Следует отметить, что вложения денежных средств в фонды осуществляются авансом, поэтому понятие вложенных средств адекватно понятию авансированных 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 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 машины и оборудование, инструмент. Пассивная часть основных фондов охватывает те из них, которые создают 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 предприятия (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 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 (цена хозяйствующего субъекта).

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

Во-первых, гудвилл – это условная стоимость деловых связей фирмы, цена накопленных нематериальных активов фирмы, денежная оценка неосязаемого капитала. Неосязаемый капитал включает в себя престиж торговой марки, опыт деловых связей, устойчивую клиентуру, управленческие, организационные и технические ресурсы, репутацию в финансовом мире, механизм контроля за сбытовой деятельностью и др.

Во-вторых, гудвилл представляет собой неосязаемый основной капитал (активы) как разность между ценой фирмы 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.

Отрицательный неосязаемый актив представляет собой разницу между продажной и балансовой стоимостями фирмы.

Некупленный гудвилл приобретается вследствие роста репутации (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 приобретаемых 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 рыночной стоимости она составила 1,1 млн руб. Добавочный капитал равен 0,3 млн руб. ($1,1 - 0,8$). Следовательно, стоимость гудвилла – 1 млн руб. ($6 - 4,7 - 0,3$).

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

$$\Pi = \frac{\text{Ч}}{\text{п}} - \text{К},$$

где Π – цена хозяйствующего субъекта, руб.;

Ч – годовая чистая прибыль, руб.;

п – размер банковского процента в долях единицы;

К – балансовая стоимость активов, руб.

Пример. Годовая чистая прибыль фирмы – 6 млн руб. Ставка рефинансирования – 30% годовых. Стоимость активов фирмы – 12 млн руб. Цена фирмы –

$$\Pi = \frac{6}{0,30} - 12 = 8 \text{ млн руб.}$$

По характеру применения нематериальные активы похожи на основные средства. Они используются длительный период, приносят прибыль, и с течением времени большая часть из них теряет свою стоимость. Особенною нематериальных активов являются отсутствие материально-вещественной структуры, сложность определения стоимости, большая неопределенность при выявлении прибыли от их применения. Оценка нематериальных активов производится по согласованию сторон при их вносе 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 имеющих 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 стоимости основных фондов (амортизации) и части дохода, созданного в производственном процессе (заработной платы, начислений 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, направленных 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 стоимостных 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 вновь 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 быстроизнашивающихся предметов.

Малоценные и быстроизнашивающиеся 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 быстроизнашивающимся предметам, т.е. нижняя граница – по усмотрению хозяйствующего субъекта, верхняя граница – 100 МРОТ. К малоценным и быстроизнашивающимся 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. Спецоснастка включается в состав малоценных и быстроизнашивающихся предметов независимо от стоимости.

Жизненный цикл малоценных и быстроизнашивающихся предметов содержит следующие этапы: поступление – эксплуатация – выбытие. Расчет износа малоценных и быстроизнашивающихся предметов производится следующим способом: при передаче малоценных и быстроизнашивающихся 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 ним износ не начисляется, и при отпуске в эксплуатацию их стоимость полностью списывается на затраты производства. Может применяться также способ списания малоценных и быстроизнашивающихся 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 две относительно самостоятельные группы: готовую продукцию, находящуюся в процессе реализации, и денежные средства (в кассе, в пути, 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 со-

бой органическое единство процесса производства и процесса реализации продукта. Денежные средства, вложенные в оборотные фонды и фонды обращения, называются оборотными средствами (оборотный капитал).

Объединение 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 оборачиваются. Они полностью потребляются в производственно-торговом процессе, и хозяйствующий субъект для дальнейшего продолжения производственного процесса должен непрерывно возобновлять в натуре их запасы. Оборотными производственными фондами и фондами обращения они являются только в связи с оборотом их стоимости, который осуществляется посредством движения денежных средств.

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

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

Производительная стадия представляет собой непосредственный процесс производства. На этой стадии продолжает авансироваться стоимость создаваемой продукции, но не полностью, а в размере стоимости использованных 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.

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. Остальная 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

$$Д - Т...П...Т_1 - Д_1,$$

где Д – денежные средства, авансируемые хозяйствующим субъектом;

Т – средства производства;

П – производство;

Т₁ – готовая продукция;

Д₁ – 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 жизнедеятельности¹. 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 перерегистрации хозяйствующего субъекта.

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

¹ Собственно говоря, уставный капитал – это стартовый капитал. «У нас никогда не было стартового капитала. Всегда не хватало одного доллара, чтобы сделать десять», – сказал Алену Пайпу, главному герою романа Пьера Рея «Казино», его друг, когда компьютер ошибочно перевел Пайпу огромную сумму денег. Он посоветовал Пайпу обезналичить деньги через казино. Но в первую же ночь Пайп проиграл все деньги. Однако слухи о его богатстве распространились уже далеко и к нему потекли деньги, сделав в конце концов Пайпа владельцем крупной фирмы и миллионером.

Таблица 1
Состав источников финансовых ресурсов и направления их использования

Источники финансовых ресурсов	Использование финансовых ресурсов						расходы на потребление	финансовый резерв
	капитал				инвестиции в непродвижимую сферу			
	прямые инвестиции	венчурный капитал	портфельные инвестиции	аннуитет				
1	2	3	4	5	6	7	8	
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	+				+			
Страховые взносы и взносы в пенсионный фонд	+				+	+	+	
Кредит и займы	+	+		+				
Средства от реализации залоговых свидетельств, страхового полиса (т. е. имущества)								
Другие поступления денежных средств	+		+					

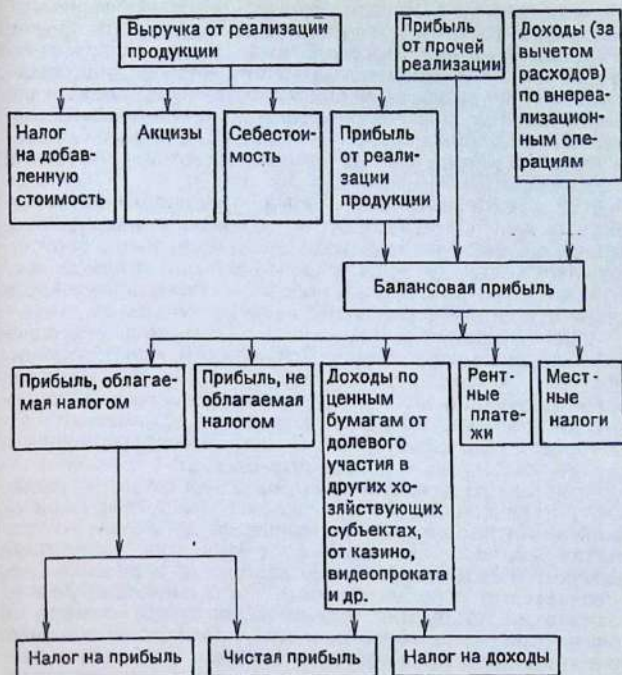


Рис. 10. Схема формирования чистой прибыли хозяйствующего субъекта

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 предприя-

Таблица 1

Состав источников финансовых ресурсов и направления их использования

Источники финансовых ресурсов	Использование финансовых ресурсов						
	капитал				инвестиции в производственную сферу	расходы на потребление	финансовый резерв
	прямые инвестиции	венчурный капитал	портфельные инвестиции	аннуитет			
1	2	3	4	5	6	7	8
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	+					+	+
Страховые взносы и взносы в пенсионный фонд	+				+		
Кредит и займы					+		
Средства от реализации залоговых свидетельств, страхового полиса (т. е. имущества)	+	+				+	
Другие поступления денежных средств	+			+			+

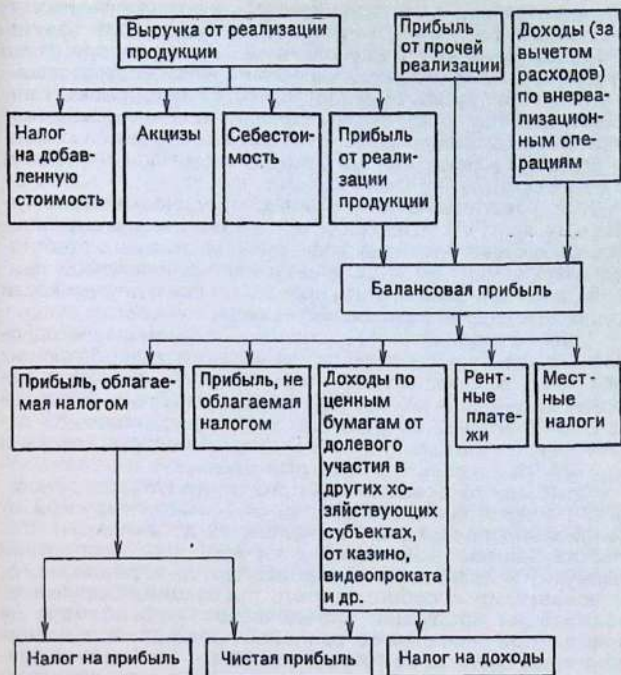


Рис. 10. Схема формирования чистой прибыли хозяйствующего субъекта

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 предприя-

тий, 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 одноименных 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) представляет 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 поступлении средств в кассу), либо по мере отгрузки товаров (продукции, работ, услуг) и предъявления покупателю (заказчику) расчетных документов. 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 составляют экономические отношения, связанные 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 торговле под валовым 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 сгруппировать по следующим элементам:

материальные затраты (за вычетом стоимости возвратных отходов);

затраты на оплату труда;

отчисления на социальные нужды;

амортизация основных фондов;

прочие затраты.

В свою очередь, материальные затраты включают стоимость:

приобретаемых сырья и материалов, которые входят в состав вырабатываемой продукции (работ, услуг);

покупных материалов, используемых для обеспечения нормального технологического процесса, для упаковки, других производственных нужд (проведение испытаний, ремонт, эксплуатация основных фондов и пр.), запасных частей для ремонта оборудования, инструментов, инвентаря, спецодежды и других малоценных предметов;

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 хозяйственные нужды предприятия. Затраты на производство электрической и других видов энергии, вырабатываемой самим предприятием, а также на трансформацию и передачу покупной энергии до мест ее потребления включаются в соответствующие элементы затрат;

потерь от недостачи поступивших материальных ресурсов в пределах норм естественной убыли.

Стоимость материальных ресурсов, отражаемая по элементу «Материальные затраты», формируется исходя из цен их приобретения (без учета налога на добавленную стоимость), наценок (надбавок), 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 соответствующие элементы затрат на производство (затраты на оплату труда, амортизация основных фондов, материальные затраты и др.).

В стоимость материальных ресурсов включаются также затраты хозяйствующего субъекта на приобретение тары и упаковки, полученных от поставщиков материальных ресурсов, за вычетом стоимости этой тары по цене ее возможного использования в тех случаях, когда цены на них установлены особо сверх цены на эти ресурсы. В тех случаях, когда стоимость тары, принятой 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, вклю-

чаемых в себестоимость продукции, исключается стоимость возвратных отходов.

Под возвратными отходами хозяйствующего субъекта понимаются остатки сырья, материалов, полуфабрикатов, теплоносителей и других видов материальных ресурсов, образовавшиеся в процессе производства продукции, утратившие полностью или частично потребительские качества исходного ресурса и в силу этого используемые с повышенными затратами (понижением выхода продукции) или вовсе не используемые по прямому назначению. К возвратным отходам не 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 попутная продукция, перечень 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, изготовления 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 сдельных расценок, тарифных ставок и должностных окладов в соответствии с принятыми на хозяйствующем субъекте формами и системами оплаты труда;

стоимость 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 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 предоставляемого работникам бесплатного жилья;

стоимость выдаваемых бесплатно предметов (включая форменную 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 отдыха работников предприятий в районах Крайнего Севера, льготных часов подростков, перерывов в работе матерей 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;

оплата за время вынужденного прогула или выполнения нижеоплачиваемой работы в случаях, предусмотренных законодательством;

доплаты в случае временной утраты трудоспособности до фактического заработка, установленные законодательством;

разница в окладах, выплачиваемая работникам, трудоустроенным с других предприятий с сохранением в течение определенного срока размеров должностного оклада

да по предыдущему месту работы, а также при временном замещительстве;

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 графиком 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 предприятия 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 работникам 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 составе 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, на погашение 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

предприятий, 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 работникам или отпускаемой подсобными хозяйствами для общественного питания хозяйствующего субъекта;

оплата путевок на лечение и отдых, экскурсий и путешествий, занятий в спортивных секциях, кружках, посещений культурно-зрелищных мероприятий, подписок 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 арендованным основным средствам. В этом элементе затрат содержатся также амортизационные отчисления от стоимости основных фондов, предоставляемых бесплатно предприятиям общественного питания, обслуживающим трудовые коллективы, а также от стоимости помещений, инвентаря, предоставляемых предприятием медицинским учреждениям для организации медпунктов непосредственно на территории предприятия.

К элементу «Прочие затраты» относятся налоги, сборы, отчисления в социальные внебюджетные фонды, платежи за предельно допустимые выбросы (сбросы) заг-

разняющих 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 предприятиям 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 учитывается 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, малоценным и быстроизнашивающимся предметам. Остаточная стоимость — это балансовая (первоначальная или восстановительная) стоимость за минусом износа.

Доходы от внереализационных 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;

присужденные 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).

К расходам на внереализационные операции относятся: затраты по аннулированным производственным заказам, а также затраты на производство, не давшее продукции;

затраты на содержание законсервированных производственных мощностей и объектов (кроме затрат, возмещаемых за счет других источников);

не компенсируемые виновниками потери от простоев по внешним причинам;

потери от уценки производственных запасов и готовой продукции;

убытки по операциям с тарой;

судебные издержки и арбитражные расходы, присужденные или признанные штрафы, пени, неустойки и другие виды санкций за нарушение условий хозяйственных договоров, а также расходы по возмещению причиненных убытков;

суммы сомнительных долгов по расчетам с другими хозяйствующими субъектами, а также отдельными лицами, подлежащие резервированию в соответствии с законодательством;

убытки от списания дебиторской задолженности, по которой срок исковой давности истек, и других долгов, не реальных для взыскания;

убытки по операциям прошлых лет, выявленные в текущем году;

некомпенсируемые потери от стихийных бедствий (уничтожение и порча производственных запасов, готовых изделий и других материальных ценностей, потери от остановки производства и прочее), включая затраты, связанные с предотвращением или ликвидацией последствий стихийных бедствий;

некомпенсируемые убытки в результате пожаров, аварий, других чрезвычайных ситуаций, вызванных экстремальными условиями;

убытки от хищений, виновники которых по решению суда не установлены;

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

Балансовая прибыль, т. е. валовая прибыль, которая отражается в бухгалтерском балансе, представляет собой сумму прибылей от реализации продукции, от прочей реализации и доходов по внереализационным операциям за вычетом расходов по ним. При этом следует иметь в виду, что доходы от долевого участия в других

хозяйствующих субъектах, доходы по ценным бумагам облагаются налогом по другой ставке, чем прибыль. Поэтому эти доходы надо выделить 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. 11).

Распределение балансовой прибыли предприятия с иностранными инвестициями можно представить следующим образом (рис. 12).

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% уставного фонда, а для акционерного общества – не менее 15%. При этом сумма отчислений в указанные фонды не должна превышать 50% облагаемой налогом прибыли.

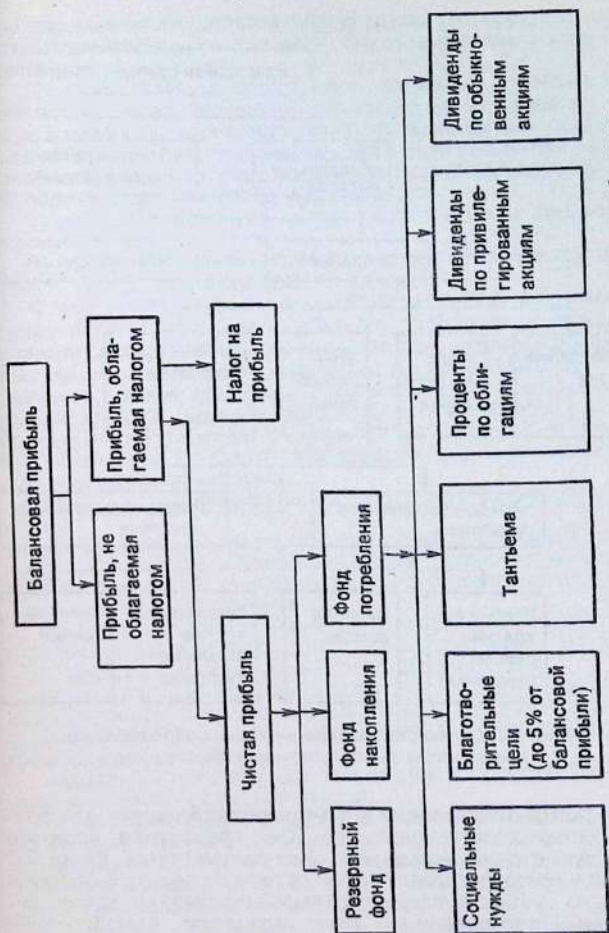


Рис. 11. Схема распределения балансовой прибыли акционерного общества

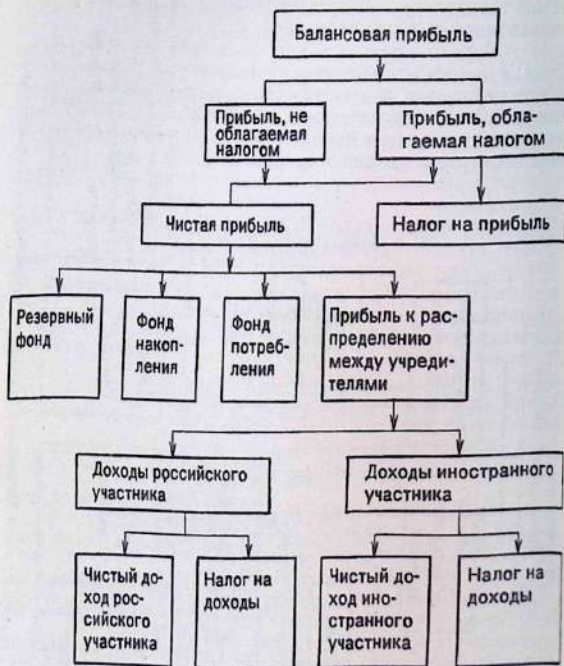


Рис. 12. Схема распределения балансовой прибыли предприятия с иностранными инвестициями

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 основных фондов, оборотных средств и т. п. Фонд накопления показывает рост имущественного состояния хозяйствующего субъекта, увеличение собственных его средств. Вместе с тем операции по приобретению и со-

зданию 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 материальномуощрению коллектива. В соответствии с инструкцией Госкомстата РФ от 10 июля 1995 г. "О составе фонда заработной платы и выплат социального характера" в фонд потребления перечисляются 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;

оплата 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, направленным 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, отдых, экскурсии и путешествия за счет средств хозяйствующего субъекта;

компенсация удорожания стоимости питания в столовых, 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 и нематериальных активов 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 со-

ставляют соответственно для первой категории 6%, для второй категории – 30, 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 определить 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 к первой и четвертой категории.

Расчет амортизационных отчислений по имуществу, отнесенному к первой и четвертой категории, производится для каждой единицы имущества в отдельности.

При реализации имущества, за исключением имущества, относящегося к первой категории, суммарная стоимость имущества, отнесенного 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, отнесенного 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, отнесенного 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. Перечень 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

$$H_y \leq 2 \cdot H_p,$$

где H_y – норма ускоренной амортизации;
 H_p – норма равномерной амортизации.

При лизинге амортизационные отчисления на стоимость предмета лизинга производит его балансодержатель. При этом максимальный коэффициент ускорения равняется 3.

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 налогооблагаемой 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.

$\frac{50 \cdot 20}{100} = 10$ тыс. руб.; и в связи с правом на ускоренную амортизацию на издержки производства относится:

$$\frac{20 \cdot 2 \cdot 18}{100} = 7,2 \text{ тыс. руб.}$$

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.

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

В странах с развитой рыночной экономикой начисление ускоренной амортизации производится методом уменьшающегося остатка балансовой стоимости основных фондов или методом суммы чисел (метод регрессивной амортизации). Амортизационные отчисления по методу уменьшающегося остатка определяются при помощи 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 амортизируемую 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 понижением 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 общей установленной продолжительности использования данного вида основных фондов. Указанный расчет производится по формуле

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

где H_t – норма амортизации для t года, %;
 T – общий срок службы основных фондов, лет;
 t – год, для которого определяется норма амортизации.

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

Пример использования изложенных выше методов начисления амортизации приведен в табл. 2.

Таблица 2

Начисление амортизации различными методами по оборудованию
стоимостью 200 тыс. долл.

(тыс. долл.)

Го- ды	Равномерный метод (норма амортизации - 10%)		Метод уменьшающе- го остатка (норма амортизации - 20%)		Метод уменьшающего остатка с переходом на равномерный		Метод суммы чисел	
	ежегод- ные отчи- сления	аккумуляиро- ванные от- числения нарастаю- щим итогом	ежегод- ные отчи- сления	аккумуляиро- ванные от- числения нарастаю- щим итогом	ежегод- ные отчи- сления	аккумуляиро- ванные от- числения нарастаю- щим итогом	ежегод- ные от- числения	аккумуляиро- ванные отчисления нарастаю- щим итогом
1	20	20	40	40	40	40	36,36	36,36
2	20	40	32	72	32	72	32,72	69,08
3	20	60	25,6	97,6	25,6	97,6	29,10	98,18
4	20	80	20,48	118,08	20,48	118,08	25,46	123,64
5	20	100	16,40	134,48	16,40	134,48	21,82	145,46
6	20	120	13,10	147,58	13,104	147,584	18,18	163,64
7	20	140	10,48	158,06	13,104	160,668	14,54	178,18
8	20	160	8,38	166,44	13,104	173,792	10,90	189,08
9	20	180	6,72	173,16	13,104	186,896	7,28	196,36
10	200	200	5,36	178,52	13,104	200	3,64	200

Из данных таблицы видно, что если выбытие оборудования произойдет в начале седьмого года, то его остаточная стоимость при начислении амортизации по равномерному методу составит 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, вызываемых 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 первой половине 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 недо возмещенной 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 задолженности.

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 рассматриваются 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-иностранное предприятие. Паевой взнос часто делается и при вступлении в кооператив. Он вносится: денежными средствами; путем передачи в собственность 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 времени расходов владельца (расходов на содержание, ремонт, амортизацию здания, помещения, оборудования, инструмента, транспорта); путем отчислений от заработной платы работников в течение определенного периода времени.

Ноу-хау (англ. know-how – знаю, как) – комплекс технических знаний и коммерческих секретов. Ноу-хау технического характера включает:

- опытные незарегистрированные образцы изделий, машины и аппараты, отдельные детали, инструменты, приспособления для обработки и пр.;

- техническую документацию – формулы, расчеты, планы, чертежи, результаты опытов, перечень и содержание проведенных научно-исследовательских работ и их результаты; расчеты применительно к данному производству или технологии; данные о качестве материалов; учебные планы для подготовки персонала;

- инструкции, содержащие данные о конструкции, изготовлении или использовании продукта; производственный опыт, описание технологий; практические указания по дизайну; технические рецепты, данные по планированию и управлению производством;

- знания и навыки в области бухгалтерской, статистической и финансовой отчетности, правовой и экономической работы;

- знание таможенных и торговых правил и др.

К ноу-хау коммерческого характера относятся:

- адресные банки данных;

- картотеки клиентов;

- картотеки поставщиков;

- данные об организации и эффективности производства, объеме выпуска продукции;

- данные по организации сбыта и распространения продукции;

- методы и формы рекламы;

- данные об обучении персонала и др.

В отличие от секретов производства ноу-хау не патентуется, поскольку в значительной части состоит из определенных приемов, навыков и т. п. Ноу-хау определенного производственного процесса является собственностью того или иного юридического (или физического) лица и соответственно становится предметом купли-продажи. Как правило, ноу-хау в качестве товара сопутствует продаже патентов и лицензий, являясь как бы продолжением (инструкцией) к ним, но может реализоваться самостоятельно. Приобретение ноу-хау совместно с покупкой лицензии облегчает и удешевляет налаживание производства, обеспечивает более полную передачу секретов производства.

Продажа ноу-хау имеет особенности. Для оценки ноу-хау покупатель (будущий пользователь) должен хотя бы частично ознакомиться с его существом; при этом владелец рискует потерять монополию на ноу-хау, не продав его. В этом случае владелец передает для ознакомления сведения, которые не защищены патентом, исключая ключевые моменты, которые дали бы возможность использования ноу-хау самостоятельно. Если это невозможно по какой-либо причине, сторонам рекомендуется заключать предварительное соглашение на предпродажное ознакомление с 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 содержание и полезность (сравнивая по возможности с аналогами), обязательства по передаче и эксплуатации, гарантии по достижении эффекта. Здесь владельцу выгодней описать все случаи применения ноу-хау, а пользователю «сузить» 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 пользователь; 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 устанавливает, 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. Основные 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 прибыли или роста выпуска продукции 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 внепроизводственной сфере (управление, финансовая отчетность, правовые вопросы);

3) кост плас (англ. cost plus – цена плюс стоимость добавочная) – выплаты за дополнительные услуги по согласованным расценкам сверх оговоренной цены (паушальный 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 начисляет процент в размере и в сроки, определенные договором или положением об инвестиционном взносе.

КРЕДИТ. Различают ссуду, заем и кредит.

Ссуды – это передача вещи 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 (заимодавцем) в собственность другой стороне (заемщику) денег или другой вещи, определенной родовыми признаками, а заемщик обязуется возвратить заимодавцу 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 заимодавцем выступает банк или

финансовая организация, а предметом займа являются только деньги.

Кредиты бывают: финансовый, коммерческий, инвестиционный налоговый, налоговый.

Финансовый кредит – кредит, выданный банком или кредитным учреждением на условиях срочности, возвратности и платности. В зависимости от срока кредитования он подразделяется на краткосрочный и долгосрочный. Краткосрочный кредит выдается на срок до одного года, долгосрочный – на срок свыше 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 балансовую 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, фирменного кредита или открытого счета, а покупателем поставщику – в форме аванса.

Инвестиционный налоговый кредит представляет собой такое изменение уплаты налога, при котором организации представляется 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) организации, 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% общей суммы причитающихся платежей по налогу. Инвестиционный налоговый кредит предоставляется 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. Основаниями для предоставления этого кредита являются причиненный ущерб в результате стихийных бедствий или иных обстоятельств непреодолимой силы, задержка финансирования из бюджета или оплаты выполненного госзаказа, угроза банкротства в случае единовременной выплаты налога, сезонный характер производства и/или реализации товаров (работ, услуг) и др. Налоговый кредит может быть предоставлен по одному или нескольким 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 двусторонний процесс. Хозяинствующий субъект получает необходимые ему 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.

Теодор Драйзер в книге «Титан» описывает такой случай. Когда финансист Каупервуд потерпел очередное фиаско, к нему является астроном с просьбой о пожертвовании 40 тысяч долларов на строительство телескопа. Каупервуд сразу же увидел, какие перед ним открываются возможности. Он выяснил, что все расходы на строительство составят 300 тысяч долларов, и в первые четыре года надо внести по 10 тысяч долларов. «Каупервуд задумался. Десять тысяч в год можно было рассматривать просто как выплату крупного жалования в течение четырех лет, а за этот срок он сумеет без труда выделить остальную необходимую обсерватории сумму. Ведь к тому времени он будет еще богаче. Его планы будут еще ближе

к осуществлению. После такого трюка (всем, конечно, станет известно, что он взял, да и подарил университет целую обсерваторию стоимостью в триста тысяч долларов, — и ее так и будут называть обсерваторией Каупервуда!) он уж, конечно, не встретит отказа ни в нью-йоркских, ни в лондонских, ни в любых других банках, если ему понадобится кредит для его чикагских предприятий. Не успел еще Чикагский университет получить этот дар, как Каупервуда уже объявили покровителем наук и благодетелем человечества. Не только в Чикаго, но и в Нью-Йорке, и в Лондоне, и в Париже, во всех крупных городах мира, являющихся центрами научной жизни, взволнованно обсуждалось это необычайное предложение сказочно богатого американца. Финансисты, разумеется, то же не преминули его отметить, и когда агенты Каупервуда явились к ним в поисках денег под залогом акций городской надземной железной дороги, на которую Каупервуд, по их условиям, должен был не сегодня завтра получить концессию сроком на пятьдесят лет, они не встречали отказа.

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. **Инвестиции** – это все виды имущественных и интеллектуальных ценностей, вкладываемых инвестором в объекты предпринимательской деятельности в целях получения прибыли. Иначе говоря, инвестиции – это денежные средства, ценные бумаги, иное имущество (в том числе имущественные права) и иные права, имеющие денежную оценку, вкладываемые в объекты предпринимательской или иной деятельности с целью получения прибыли или иного полезного эффекта.

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. Существуют также инвесторы-«стервятники», которые приобретают пакеты акций погашаемых акционерных обществ с единственной целью – получить большие отступные от нового владельца. **Предприниматель** – тот, кто вкладывает свой собственный капитал при определенном риске. **Спекулянт** готов 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 капиталовложения, направленные на поддержание и расширение основных фондов. Капитальные вложения – это инвестиции в основные средства.

Трансфертные инвестиции, или инвестиции, носящие характер трансферта, – затраты денег, ведущие лишь к смене собственника капитала. К ним относятся покупка акций и мэрджер.

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 рискованное 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 рискованные, прямые, портфельные, аннуитет.

В настоящее время развивается интерактивное инвестирование.

Инвесторы через сеть Интернета могут участвовать в процессах, значительно от них отдаленных, в том числе заключать сделки на биржах, т.е. торговать на фондовых рынках в интерактивном режиме. **Интерактивное инвестирование** представляет собой спекулятивные сделки с ценными бумагами и реальное долгосрочное вложение капитала в финансовые активы. Особенность этого относительно нового финансового и коммуникативного ноу-хау состоит в его абсолютной доступности для всех, кто подключен к Интернету. С 1997 г. интерактивное инвестирование на американском фондовом рынке переживает настоящий бум. Оно ликвидирует все привилегии бирж и брокеров как профессионалов и, по существу, делает работу брокеров ненужной. Процесс инвестирования становится простым, как покупка товара в магазине. Можно вложить деньги в ценные бумаги, не выходя из-за стола, простым нажатием кнопок на компьютерной клавиатуре.

Рисковые инвестиции, или венчурный капитал, – это термин, применяемый для обозначения рискованного капиталовложения. Венчурный капитал представляет собой инвестиции в форме выпуска новых акций, производимые в новых 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.

Капиталовложения, как правило, осуществляются 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. Рискованное 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 учреждении стартовых наукоемких фирм, так называемых венчуров.

За рубежом обычно создаются независимые компании рискованного 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 закрывает подписку на фонд, переходя к его инвестированию. Разместив один фонд, фирма обычно предлагает подписку на второй. В основном фирмы управляют несколькими фондами, находящимися на разных стадиях развития. Это служит средством, во-первых, аккумуляции финансовых ресурсов, во-вторых, реализации основного принципа рискованного инвестирования – разрешения и распределения риска.

Специализируясь на финансировании проектов с высокой степенью неопределенности результата, фирмы венчурного капитала предоставляют инвестиции не в форме займа, 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 установленного периода (обычно 10 лет) фонд распускается. Акции компаний, вышедших на фондовый рынок, распределяются между партнерами.

Венчурное инвестирование возникло в США. Нехватка финансовых ресурсов для долгосрочного инвестирования и большая потребность в них финансового рынка привели в начале 40-х годов к созданию фондов венчурного капитала. Созданная в 1946 г. Американская корпорация исследований и развития (American Research and Development Corporation) при продаже своих акций стала привлекать денежные средства для финансирования новых фирм. Наиболее активно фирмы венчурного капитала проявили себя во время лихорадки на рынке размещения новых выпусков ценных бумаг портфельных компаний в 1968–1969 гг., что воодушевило менеджеров частного капитала создавать свои собственные фирмы в форме партнерства с ограниченной ответственностью.

Прямые инвестиции представляют собой вложения в уставный 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, сберегательные 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 неувязимость инвестиций от потрясений на рынке инвестиционного капитала и стабильность получения дохода. Безопасность обычно достигается в ущерб доходности и росту вложений. Наращивать вложения могут только держатели акций. Под ликвидностью (фр. liquidite; лат. liquidus – жидкий, текучий) любого финансового ресурса подразумевается способность его участвовать в немедленном приобретении товара (работ, услуг). Так, наличные деньги обладают большей ликвидностью, чем безналичные. Набор 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 наиболее оптимального сочетания 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 числа различных ценных бумаг. Риск снижается, когда капитал распределяется 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 риск несет ценная бумага, тем более высокий потенциальный доход она должна иметь, и, наоборот, чем 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 приобре-

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

Т а б л и ц а 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 ценной 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 двусторонний 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. Например, 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 могут 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 пути использования 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.

$$Л = \frac{O + A_1}{A_2},$$

где Л – уровень левериджа;

О – облигации, руб.;

A_1 – привилегированные акции, руб.;

A_2 – 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 привилегированных 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, в недвижимость, приносящую доход, и др. Вкладчик таких капиталов становится рэнтье, т.е. может жить на доход, получаемый от одноразового вложения капитала.

Негосударственный пенсионный фонд (НПФ) – особая организационно-правовая форма некоммерческой организации социального обеспечения. Исключительной деятельностью НПФ является негосударственное пенсионное обеспечение участников фонда на основании договоров о негосударственном пенсионном обеспечении населения с вкладчиками фонда в пользу участников фонда. Его создание и деятельность регулируются Законом РФ от 7 мая 1998 г. № 75-ФЗ «О негосударственных пенсионных фондах».

Функциями НПФ являются: разработка условий негосударственного пенсионного обеспечения участников; заключение пенсионных договоров; ведение пенсионных счетов; аккумуляция пенсионных взносов; заключение договоров с управляющей компанией (трастовая компания); осуществление актуарных расчетов; пенсионные выплаты.

Система НПФ включает в себя участников (т.е. будущих пенсионеров), вкладчиков фонда (граждане и хозяйствующие субъекты), негосударственные пенсионные фонды, управляющие компании.

Инфляция (лат. Inflatio – вздутие) в XIX в. относился к медицинским терминам и применялся врачами при диагнозе болезни, связанной 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 приобрело зловещее символическое значение.

В новом, экономическом истолковании термин «инфляция» означает обесценивание бумажных денег и безналичных денежных средств, не размененных на золото. Инфляция – переполнение 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. к 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 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 авансируемый капитал. Без учета инфляции обычно речь идет о 5%. В настоящее время кредиторы научились учитывать 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, заработной платы.

Пример. Фактическая величина процентов на авансируемый капитал (т.е. без учета инфляции) составляла 25%. Ожидаемый темп инфляции – 175% в год. Тогда процент на капитал должен составлять 200% ($25 + 175$) в год. Вкладчик вложит свой капитал только в дело, которое принесет 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 оказаться. Следовательно, размер процента должен быть снижен до логически разумного предела.

3.4. 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; учетная 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 сумме чистой прибыли и амортизационных отчислений (Закон РФ от 02.01.2000 № 22-ФЗ):

$$T_{\text{ок}} = \frac{K}{\Pi + A},$$

где $T_{\text{ок}}$ – срок окупаемости инвестиций, лет;
 K – сумма инвестиций, долл.;
 Π – чистая прибыль, долл.
 A – амортизационные отчисления, 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, предназначенной к реинвестированию.

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

где P_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.

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

$$K = C \text{ или } Ч = 0.$$

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	
при $n = 12\%$	3,038	3,038
внутренняя норма рентабельности	3,000	—
при $n = 13\%$	—	2,974
разница	0,038	0,064

Следовательно, внутренняя норма рентабельности инвестиций равна

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

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

3.5. 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 номинальной стоимости имеют совершенно разную покупательную способность. Так, 1000 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, имеются два варианта инвестиций. По первому варианту при вложении 10 тыс. руб. доход 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, полученная 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 дополнительный 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 позиции 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 позиции 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)?

$$n = \sqrt[t]{\frac{K_t}{K}} - 1;$$

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

$$1 \cdot 100 = 100\%.$$

Таким образом, для решения поставленной задачи нужно вложить в инвестиционную компанию или банк, которые обеспечат годовой доход, средства 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) по их покупательной способности в условиях инфляции.

Индексация применяется для увеличения заработной 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_c) определяется на базе агрегатного индекса:

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

где q_1 – количество товаров, реализованных за отчетный период

Индексы цен рассчитываются по единой методике согласно Положению о порядке наблюдения за изменением цен и тарифов на товары и услуги, определения индекса потребительских цен, утвержденного Госкомстатом России от 29 июня 1995 г.

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. ($\frac{140 \cdot 120}{100}$).

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:

$$I_c = \frac{\sum P_1 g_1}{\sum P_0 g_0},$$

где I_c – индекс стоимости;
 g_0 – количество товаров, реализованных за прошлый период.

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

$$I_{fo} = \frac{I_c}{I_{\text{ц}}}, \text{ или } I_o = \frac{\sum P_0 g_1}{\sum P_0 g_0},$$

где I_{fo} – 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:

$$I_k = \frac{\sum g_1}{\sum g_0} = \frac{\sum g_1 \bar{P}_0}{\sum g_0 \bar{P}_0},$$

где I_k – индекс количества;
 $\bar{P}_0$ – средняя цена товара прошлого периода.

Индекс структуры равняется:

$$I_{\text{ст}} = \frac{\sum g_1 \bar{P}_0}{\sum g_1 P_0}.$$

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: 1991 г. – 7089 тыс. руб., в 1992 г. – 106 134 тыс. руб.

Индекс стоимости, или индекс товарооборота:

$$I_c = \frac{\sum g_i P_i}{\sum g_i P_0} = \frac{106134}{7089} = 14,972.$$

Общий индекс цен на товарные группы продуктов общественного питания может изменяться и при неизменных индивидуальных индексах вследствие изменения внутригрупповой структуры сырья. Средние цены исчисляются путем деления стоимости израсходованного сырья по товарным группам на его количество. Сумму наценки в ценах 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 остальных товаров в 1992 г. в % к сумме реализуемых товарных групп, по которым выводились розничные цены:

$$\frac{38\,906,1}{53\,149,8} \cdot 100 = 73,20\%$$

Расход остальных товаров в ценах 1991 г.:

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

Расчет наценки в ценах 1991 г.

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

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

Таблица 4

**Расчет индекса цен предприятия общественного питания
за 1992 г.**

Наименование продуктов	Единица изме- рения	Коли- чество сырья в 1992 г. q_1	Средняя цена, руб.		Расход сырья по ценам, тыс. руб.	
			1991 P_0	1992 P_1	1991 $q_1 P_0$	1992 $q_1 P_1$
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					4864,7	53149,8
Остальные товары					3561,0	38906,1
Всего – стоимость товаров по покуп- ным (розничным) ценам					8425,7	92055,9
Наценка					1288,3	14078,1
Товарооборот					9714	106134

Сумма наценки в ценах 1991 г.:

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

Весь товарооборот в ценах 1991 г.:

$$\sum q_1 P_0 = 8425,7 + 1288,3 = 9714 \text{ тыс. руб.}$$

$$I_c = \frac{\sum q_1 P_1}{\sum q_1 P_0} = \frac{106134}{9714} = 10,926.$$

Рост индекса цен произошел в связи с использованием более дорогостоящего сырья.

Индекс физического объема товарооборота ($I_{\text{фо}}$) определяется путем деления индекса товарооборота в ценах

соответствующих лет ($I_c = \frac{\sum g_i P_i}{\sum g_o P_o}$) на индекс цен

$$(I_u = \frac{\sum g_i P_i}{\sum g_i P_o}).$$

Индекс стоимости, или индекс товарооборота:

$$I_c = \frac{106\ 134}{7089} = 14,972; \text{ индекс цен } I_u = 10,926.$$

Индекс физического объема товарооборота:

$$I_{\text{фо}} = \frac{I_o}{I_u} = \frac{14,972}{10,926} = 1,370.$$

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:

$$\begin{aligned} \sum g_i P_i - \sum g_o P_o &= (\sum g_i P_o - \sum g_o P_o) + \\ &+ (\sum g_i P_i - \sum g_i P_o). \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{Имеем: } 106\ 134 - 7089 &= (9714 - 7089) + (106\ 134 - \\ &- 9714); 99\ 045 = 2625 + 96\ 420. \end{aligned}$$

Следовательно, прирост товарооборота предприятия общественного питания за 1992 г. в ценах соответствующих лет на 99 045 тыс. руб. (с 7089 до 106 134 тыс. руб.) был вызван увеличением цен, что дало прирост на 96 420

тыс. руб., или 97,3% от общего прироста ($\frac{96\,420}{99\,045} - 100$), 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 ($\frac{2625}{99\,045} - 100$).

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% ($\frac{106134}{77454,4} \cdot 100$).

Контрольные вопросы

1. Какое понятие шире «финансовые ресурсы» или «капитал»?
2. Что такое предпринимательский и кредитный капитал?
3. Какие денежные фонды образуют структуру капитала?
4. Что такое «ноу-хау» и гудвилл?
5. Как рассчитать цену фирмы?
6. Что такое фандрейзинг?
7. В чем состоит механизм начисления амортизационных отчислений ускоренным методом?
8. Каковы центры вложения капитала и виды инвестиций?
9. Что такое чистая текущая стоимость и внутренняя норма рентабельности капитала?
10. Что такое компаундинг и дисконтирование капитала?
11. Какие бывают индексы?
12. Что такое аннуитет?
13. Что такое финансовый леверидж?
14. Кто такие «агрессивный инвестор» и «консервативный инвестор»?
15. Как понимать выражения «дорогие деньги», «дешевые деньги», «короткие деньги»?

ГЛАВА 4

ЦЕННЫЕ БУМАГИ

После изучения этой главы вы узнаете:

- 1) что ценные бумаги представляют собой денежный суррогат, их заменитель;
- 2) какие бывают ценные бумаги;
- 3) что такое безбумажная форма ценной бумаги;
- 4) сущность, содержание и особенности обращения таких ценных бумаг, как акция, облигация, казначейское обязательство государства, сертификат банка, вексель, варрант, коносамент, опцион, фьючерс;
- 5) что покупка акции – вложение капитала, а покупка облигации – передача денег в долг;
- 6) способы получения дохода по ценным бумагам;
- 7) как рационально следует проводить операции с ценными бумагами; когда их следует покупать, а когда – продавать;
- 8) задачи и функции фондовой биржи и инвестиционных институтов.

Вы сможете:

- 1) научиться разбираться в ценных бумагах и выгодно играть на фондовом рынке (т.е. на фондовой, валютной и фьючерсной биржах);
- 2) заранее определить курс (т.е. рыночную стоимость) ценной бумаги и возможный размер дохода по ней;
- 3) оценить, какую и по какой цене в данный момент выгодно покупать акцию (или облигацию), а какую из них следует срочно продать;
- 4) оценить достоинство конвертируемых акций и облигаций, а также определить момент, когда выгодно провести конверсию;
- 5) осуществить индоссамент по векселю;
- 6) получить с должника деньги путем правильно совершенно-го протеста векселя.

4.1. СУЩНОСТЬ, СОДЕРЖАНИЕ И ВИДЫ ЦЕННЫХ БУМАГ

Ценные бумаги представляют собой денежные документы, удостоверяющие право собственности или отношения владельца документа по отношению к лицу, выпустившему 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 иных носителях информации. Таким образом, они перешли в безналичную, физически не осязаемую (безбумажную) форму. Поэтому на рынке ценных бумаг выпускаются, обращаются и погашаются как собственные ценные бумаги, так и их заменители (сертификаты, купоны).

В операциях с ценными 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.

Покупка ценных бумаг всегда связана с риском, так как есть много желающих обменять свои бумажки на деньги вкладчиков.

Герой романа Эмиля Золя «Деньги» Саккар говорил: «Гениальность идеи именно в том и состоит, чтобы вынуть у людей из карманов деньги, которых там еще нет. Им сейчас же начинает казаться, что они ничего не дают, что, напротив, это им делают подарок».

В зависимости от выраженных на бумаге прав ценные бумаги подразделяются на:

бумаги, закрепляющие право участия в каком-либо акционерном обществе (акции, сертификаты на акции);

денежные бумаги (облигации, казначейские обязательства государства, векселя, сертификаты банков, чеки, страховые 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 держателя 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 и 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 – это бумажная форма эмиссии, 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 образования денежных фондов. Это бумаги с плавающим (колеблющимся) 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, коносамент, акция, банковская сберегательная книжка на предъявителя, приватизационные ценные бумаги, другие документы, которые законами 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 от 22 апреля 1996 г. № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг».

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 допущенных 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, телефаксу, компьютерным сетям. Он занимается главным образом ценными бумагами тех акционерных обществ, которые не имеют достаточное количество акций или доходов для того, чтобы зарегистрировать (пройти листинг) свои акции на какой-либо бирже. Операции с ценными бумагами проводят фондовые биржи (для бумаг в валюте – валютные биржи) и инвестиционные институты.

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

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

Брокер (англ. broker) – это посредник. Английское слово «брокер» соответствует французскому слову «куртье», т.е. маклер. В Англии более известен термин bill-broker, т.е. посредник, продающий векселя и осуществляющий учет ценных бумаг.

По одной из версий термин «брокер» возник в 1622 г. Этим словом называли работника, который проделывал отверстия в бочке с вином. Иначе говоря, просто выбивал пробки. В США собственно брокером называют работника фирмы Morgan Stanley. В других брокерских конторах брокер называется финансовым консультантом,

институциональным продавцом, продавцом ценных бумаг, управляющим инвестициями, продавцом портфеля.

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.

Биржа (лат. *burse* – кошелек) приобрела свое нынешнее значение по имени голландского банкира – менялы и торговца – Ван дер Бурсе, жившего в XV в. в г. Брюге (Нидерланды).

Возле его дома на площади находились гостиница и склад товаров. Здесь собирались купцы (в том числе иностранные) для торговли товарами и переводными векселями, для обмена различной информацией и т.п. Герб на доме Ван дер Бурсе состоял из трех кошельков, что и дало название данному месту, т.е. рынку торговли товарами и ценными бумагами.

Прообразом бирж можно считать появившиеся в XVIII – XIX вв. до н.э. в городах Месопотамии и Малой Азии торговые общины, осуществляющие самые разнообразные торговые сделки.

В 1141 г. король Людовик VII установил для менял на мосту через Сену место сделок. С этого момента начинается история Парижской биржи. Биржи бурно развиваются в XV в. в городах Брюге (1409), Антверпен (1460), Амстердам (1530), Лондон (1554), Париж (1563) и др. Биржевая тюльпаномания в Голландии (1634–1637) привела в 1637 г. к крупному краху многих бирж.

В России началом возникновения бирж можно считать купеческие собрания биржевого характера эпохи Великого Новгорода. Первая регулярная биржа появилась в Санкт-Петербурге в 1703 г. В 1705 г. для нее было соору-

жено особое здание перед новыми торговыми рядами установлены часы для собраний в нем купечества. Затем возникают биржи в Одессе (1796), Рыбинске (1811), Варшаве (1816) и т.д.

Фондовая биржа представляет собой организованный и регулярно функционирующий рынок по купле-продаже ценных бумаг. Организационно фондовая биржа представлена 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 биржей 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, получаемого ее членами за участие в биржевых сделках;

взносов, сборов и других платежей, вносимых членами биржи за услуги, оказываемые биржей;

штрафов, уплачиваемых за нарушение требований устава 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 ценными 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 внутри одного 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) регистрация выпуска ценных бумаг;

3) для документарной формы выпуска – изготовление сертификатов ценных бумаг;

- 4) размещение ценных бумаг;
- 5) регистрация отчета об итогах выпуска ценных бумаг.

При эмиссии ценных бумаг регистрация проспекта 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 предоставляет 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 России устанавливается Федеральной комиссией по рынку 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.

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

Инвестиционная компания – это объединение (т. е. корпорация), вкладывающее капитал 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. Холдинговые компании впервые появились в конце XIX в., когда штат Нью-Джерси (США) принял закон, разрешающий образовывать корпорации, основная деятельность которых – управление другими компаниями посредством покупки их акций.

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).

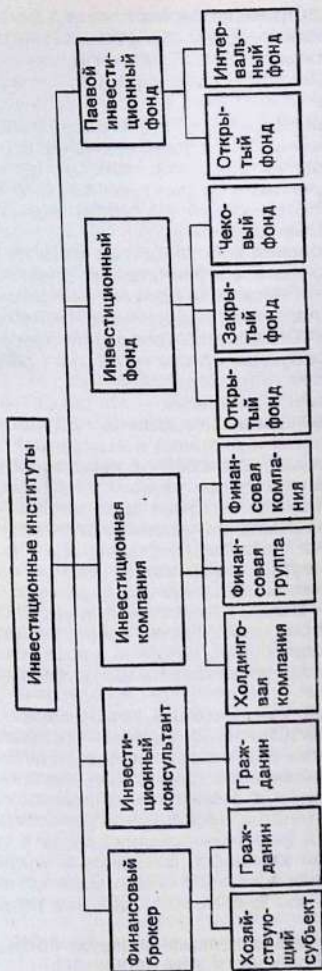


Рис. 13. Инвестиционные институты

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, зарегистрированная в соответствующей правовой форме (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.

ПАЕВЫЕ 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 свои деньги;

2) информирует вкладчиков о стоимости своих активов по биржевой котировке, о стоимости активов, приходящейся 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.

Первый взаимный фонд (Massachusetts Investory Trust) был создан в США в 1924 г. Однако до 50-х годов эти фонды не пользовались популярностью у населения. Их бурный рост начался после 50-х годов XX вв. Если в 1951 г. в них было 22 тыс. счетов, то в 1963 г. – уже 324 тыс. счетов.

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 аккумулируется 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 несколько раз в сутки. Частота оборота 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 клиентами «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 преобразовываться в паевые инвестиционные фонды.

Паевой инвестиционный фонд – это имущественный 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 не 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 доверительно-му (трастовому) 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 собственных обязательств, не связанных с управлением имуществом. На имущество, составляющее паевой инвестиционный фонд, не может быть обращено взыскание по обязательствам управляющей компании, 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.

Специализированным 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 рынку ценных бумаг своими постановлениями от 16 октября 1995 г. № 14 утвердила «Типовые 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, участвует независимый оценщик, обязанностью которого является оценка имущества фонда. Независимым оценщиком имущества паевого инвестиционного фонда может быть коммерческая организация, имеющая лицензию, выданную ранее Федеральной комиссией по рынку ценных бумаг. В уставном (складочном) капитале независимого оценщика доля государственной и (или) муниципальной собственности не может составлять более 10%.

Федеральная комиссия 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 бескупонным 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. Акционерные общества иногда проводят **инсайдовские операции** (англ. inside – внутри), т.е. принимают такое решение, которое воздействует на стоимость ценной бумаги. 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 быстроменяющейся рыночной конъюнктуры с течением времени неизменный по уровню доход потеряет свою привлекательность. Применение **ступенчатой процентной ставки** заключается в том, что устанавливается несколько дат, 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 $29,0\%$ ($\frac{225}{775} \cdot 100$), т. е. годовой доход по данным сертификатам составляет 58% ($29 \cdot 2$).

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.

Первым акционерным обществом стала Ост-Индийская торговая компания, созданная в Англии в 1600 г. Продажа ее акций с 1688 г. на Лондонской бирже быстро

превратила Лондон в крупный мировой финансовый центр. С 1698 г. в помещениях этой компании торговали фондовыми ценностями брокеры, покинувшие Королевскую биржу.

Акция (фр. action – действие, голл. aktie – ценная бумага, т.е. пай) представляет собой титул собственности, выдаваемый владельцу части капитала акционерного общества как удостоверение его совладельческих прав.

Акции появляются с появлением акционерных обществ (начало XVII в.) как именные акции. В XVIII в. наряду с именными акциями стали выпускаться акции на предъявителя. Эти акции постепенно вытесняют именные акции и становятся объектом купли-продажи на фондовой бирже.

Акции выпускаются без установленного срока обращения. Они 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.

Эти акции стали выпускать согласно постановлению Совета Министров СССР от 15 октября 1988 г. «О выпуске предприятиями и организациями ценных бумаг». При этом каждый хозяйствующий субъект разрабатывал свое положение об акциях. Проведенный автором анализ некоторых из этих положений свидетельствует о полнейшей экономической безграмотности советских экономистов того периода. Чего стоит, например, такой абсурд, когда завод записывал в положение об акциях, что если работник (т.е. акционер) нарушает трудовую дисциплину, не выполняет дневную норму выработки, то ему дивиденды по его акциям не начисляются. Это то же самое, что человек пришел в сберкасса за своими деньгами, а ему заявляют: «У нас есть сведения, что Вы попали в медвытрезвитель, поэтому в этом месяце мы Вам деньги не выдадим и проценты на Ваш вклад начислять не будем».

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 открытого акционерного общества 1000 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 акционерных обществах» привилегированные акции получают право голоса, начиная с собрания, следующего за годовым общим собранием, утвердившим распределение прибыли отчетного года, в соответствии с которым дивиденд по привилегированным 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. Привилегированные акции могут выпускаться в виде конвертируемых акций. Конвертируемые акции – это такие привилегированные акции, которые могут обмениваться 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 госу-

дарственных 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 решения о выпуске «золотой акции». «Золотая акция» предоставляет ее владельцу на срок до трех лет право «вето» при принятии собранием акционеров решений о:

внесении изменений и дополнений в устав акционерного общества;

его реорганизации или ликвидации;

его участия 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 Госкомимущества России от

27 июля 1992 г. № 308-р, с учетом дополнений и изменений, внесенных в него распоряжением Госкомимущества 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 одновременно безвозмездно передаются именные привилегированные акции, составляющие 25% уставного капитала, но в общей сумме не более 20 установленных законодательством РФ минимальных размеров месячной оплаты 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 подписке членам трудового коллектива со скидкой 30% от их номинальной стоимости и предоставлением рассрочки до трех лет; при этом величина первоначального взноса не может быть менее 15% номинальной стоимости акций. Должностным лицам администрация приватизируемого предприятия на условиях заключенных с ними контрактов предоставляет право (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 осуществляются. 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 предоставить пер-

сонально 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 передается право на голосование 20% голосующих акций, принадлежащих соответствующему фонду имущества. В договоре оговариваются обязательства членов группы и пределы их материальной 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 месячной 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.

Акции акционерного общества по вариантам предоставляемых льгот распределяются следующим образом (табл. 5).

Привилегированные 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. Вла-

Таблица 5

**Распределение акций акционерного общества
по вариантам предоставляемых льгот**

(% к уставному фонду)

Категории акций	Виды акций и способы их распределения	Вариант 1	Вариант 2	Вариант 3
1.	2	3	4	5
Привилегирован- ные	тип А	25	нет	нет
	тип Б	25	24	30
Обыкновенные	льготные	10	нет	20
	без льгот	нет	51	нет
	для фонда имущества	25	20	20
	под опцион	5	нет	20
	в фонд акционирования работников предприятия	10	5	10
Итого		100	100	100

дельцы 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.

ного предприятия квалифицированным большинством голосов (две трети). Оставшаяся часть акций ФАРП подлежит реализации лицам, состоящим в трудовых отношениях с предприятием, в порядке, предусмотренном 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 государственной, 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, подписи двух ответственных лиц общества, печать, условия обращения, наименование и местонахождение общества и регистратора акций. Акционеру бесплатно выделяется 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 означает совершение сделки и переход права собственности на акции только в случае регистрации операции в установленном порядке.

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 (курс акции). Курс акции находится в прямой зависимости от размера получаемого по ним дивиденда и в обратной зависимости от уровня банковского процента за кредит.

$$\text{Курс акций} = \frac{\text{Дивиденд}}{\text{Банковский процент}} \cdot 100.$$

Пример.

Имеем:

дивиденд – 60%;

банковский процент – 30%;

номинальная стоимость акции – 1 руб.;

курс акции – $200\% \left(\frac{60}{30} \cdot 100 \right)$;

рыночная стоимость акции – 2 руб. $\left(\frac{200 \cdot 1}{100} \right)$.

Процесс установления цены акции в зависимости реально приносимого ею дохода называется капитализацией дохода и осуществляется через фондовые биржевые рынки 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.

$$B = \frac{Ч}{A},$$

где B – балансовая стоимость акции, руб.;

$Ч$ – 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 «собственные средства (капитал)». Балансовая стоимость акции меняется 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.

$$K_s = \frac{\Pi}{A \cdot C} \cdot 100,$$

где K_s – 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 курсовая стоимость акции (K_s) составит 80 руб. $\left(\frac{480 \cdot 100}{10 \cdot 1000 \cdot 60} \right)$.

Разница между курсами ценных бумаг, ценой продавца и ценой покупателя носит название «маржа». К торгам на фондовой бирже допускаются только проверенные акции. Проверка качества ценных бумаг и допуск их к биржевым торгам производятся с помощью процедуры листинга. **Листинг** – это допуск ценных бумаг эмитента к торгам на фондовой бирже путем включения их в котировальный лист и контроль хозяйственно-финансового положения эмитента на предмет его соответствия требованиям, предъявляемым фондовой биржей. Листинг включает в себя комплекс мероприятий, позволяющих наладить эффективное обращение ценных бумаг. Он состоит из процедуры включения ценных бумаг эмитентов в листинг организации торгов ценными бумагами, проведения 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 доказать устойчивое финансовое состояние и пройти процедуру листинга;

- осуществлять дополнительную рекламу через биржевые каналы, а также в ведущих экономических изданиях, публикующих котировку ценных бумаг, включенных в листинг;

- успешно размещать последующие выпуски ценных бумаг.

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, решающих, 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. 6).

Таблица 6

**Котировальный лист
 Московской центральной фондовой биржи
 на _____**

Наименование эмитента и номинальная стоимость акции	Котировка, руб.			Объем продажи	Дивиденд, %	$\frac{P}{B}$	$\frac{P}{E}$	Изменение цены сделки	
	максимальная цена покупки	минимальная цена покупки	сделка на закрытие					руб.	%
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10

Акционерное общество –
 10 руб.

15 11 12 100 25 1,36 8,16 +3 25

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 проценте 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:

а) банки; из собственного капитала банка отнимается стоимость всех привилегированных акций, и полученное значение делится на общее количество обыкновенных акций данного банка;

б) промышленные предприятия; из валюты обычного баланса-брутто исключаются величины всех разделов пассива баланса, кроме раздела I, нематериальные активы и стоимость привилегированных акций; полученное значение также делится на общее количество обыкновенных акций;

в) 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 отно-

шение последней величины прибыли по балансу к общему количеству обыкновенных акций. 9-я и 10-я колонки призваны показать инвестору изменение цены сделки на текущих торгах 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 представляет ее способность быстро и без потерь в цене превращаться в наличные деньги. Ценные бумаги – это легкорезализуемые активы. Уровень ликвидности ценных бумаг определяется в процессе анализа финансового состояния эмитента. Оперативную оценку ликвидности ценной бумаги можно произвести по коэффициенту немедленной ликвидности:

$$K_n = \frac{Б}{З},$$

где K_n – коэффициент немедленной ликвидности;

Б – ценные бумаги, руб.;

З – общая сумма задолженности предприятия (краткосрочные ссуды, срок оплаты которых наступил, и кредиторская задолженность), руб.

Чем выше данный коэффициент, тем выше ликвидность, т. е. возможность погасить долги. 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 материальных 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 составит отношение чистых активов к количеству привилегированных акций. Обеспечением обыкновенных акций служат средства, оставшиеся после погашения обязательств по облигациям и привилегированным акциям. Доход на одну обыкновенную акцию составит отношение чистых активов за вычетом обязательств по привилегиро-

ванным 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 предложения на акцию 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** (англ. spread – разрыв) – 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 – $2\% \left(\frac{0,20 \cdot 100}{10} \right)$. 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 (от англ. render – воздавать, платить добром) – это относительный показатель доходности ценной бумаги. 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. $\left(\frac{200 \cdot 1}{100} \right)$. Рендит акции равен $5\% \left(\frac{2}{40} \cdot 100 \right)$.

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 ежегодно ожидаемых 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:

$$P_0 = \sum_{t=1}^T \frac{D}{(1+n)^t} + \frac{P_1}{(1+n)^T},$$

где P_0 – 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.;

n – 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. $\left(\frac{200 \cdot 1}{100}\right)$. Минимально необходимая норма прибыли по другим инвестициям составляет 80% (т. е. 0,8). Тогда реальная рыночная цена акции в текущем году составит

$$P_0 = \frac{2}{1+0,8} + \frac{2}{(1+0,8)^2} + \frac{5}{(1+0,8)^2} = 3,27 \text{ руб.}$$

Реальная цена акции ниже предполагаемой цены продажи на 22,3%, поэтому покупать акцию за 4 руб. нецелесообразно.

Рыночная цена акции, дивиденды по которой имеют постоянную тенденцию к росту, определяется по формуле

$$P_0 = \frac{D_0(1+g)}{n-g},$$

где P_0 – рыночная цена акции в текущем году, руб.;

D_0 – последние выплаченные дивиденды, руб.;

g – ожидаемый темп роста дивидендов, доли ед.;

n – минимально необходимая, по мнению инвестора, норма прибыли, которую он может получить по другим инвестициям, доли 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

$$P_0 = \frac{1200 (1+0,5)}{0,8-0,5} = 6 \text{ руб.}$$

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

$$P_0 = \frac{D}{n},$$

где P_0 – рыночная цена привилегированной акции в текущем году, руб.;

n – 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 раз-

мер дивиденда по ней – 200%, т. е. 2 руб. $\left(\frac{200 \cdot 1}{100}\right)$. Мини-

мально необходимая норма прибыли по другим инвести-

циям – 0,8. Тогда рыночная цена данной акции составля-

ет 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% $\left(\frac{0,5}{2,5} \cdot 100\right)$.

Российскому инвестору разрешено вкладывать средства в иностранные ценные бумаги. Такое вложение капитала представляется надежным только в том случае, если вкладчик имеет доступ к информации о финансовом состоянии иностранной фирмы (банка). Эта информация по-

зволяет 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-стрит джорнэл», «Файнэншл таймс» или других, в которых печатаются котировки акций).

Пример. 22 января опубликована следующая котировка акций фирмы IBM (табл. 7).

Таблица 7

Котировка акций фирмы на 22 января 1993 г.

52 weeks		Stock	Div	Yed, %	P-E, Ratio	Sales, 100 _s	High	Low	Close	Net Chg
High	Low									
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
140 $\frac{1}{2}$	80 $\frac{1}{8}$	IBM	5,01	6,0	15	15228	92 $\frac{1}{2}$	90 $\frac{1}{4}$	91 $\frac{1}{2}$	+ $\frac{1}{4}$

В первых двух левых колонках приведены самый высокий (High) и самый низкий (Low) курсы акций фирмы IBM за год, т. е. за 52 недели. Как видим, самая высокая цена акций составляла 140 $\frac{1}{2}$ долл., самая низкая - 80 $\frac{1}{8}$ 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 P-E 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 котиров-

ки видно, что 22 января было куплено и продано 1 522 800 акций. Восьмая колонка (High) отражает самый высокий курс продажи 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 рассматриваемой фирме он увеличился на 1/4 долл. Как видно, цены обозначаются следующим образом: целое число – целое значение долларов, а дробное – 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 Доу-Джонса. Этот индекс предложен финансовыми журналистами Ч. Доу и Э. Джонсом и применяется с 1884 г. Он представляет собой среднеарифметическую (невзвешенную) величину ежедневных котировок определенной группы компаний на момент закрытия биржи. В настоящее время публикуется несколько индексов: промышленный, транспортный, коммунальный. На основе этих индексов рассчитывается составной индекс Доу-Джонса, служащий показателем хозяйственной конъюнктуры. Промышленный индекс Доу-Джонса представляет собой усредненную цену 30 самых дорогостоящих на сегодняшний день акций индустриальных корпораций. Транспортный индекс Доу-Джонса включает среднестатистическую цену стоимости 20 самых дорогих акций транспортных компаний, а коммунальный индекс – среднестатистическую цену стоимости 15 наиболее котирующихся акций предприятий общественного обслуживания.

Сущность теории Доу-Джонса в следующем. Если кривые 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 акции. Если кривые промышленных и транспортных индексов идут вниз и достигают самых низких за последнее время отметок, то лучше как можно скорее расстаться с этими акциями.

Пример. Пусть 2 февраля составной индекс Доу-Джонса был 3056,52; 9 февраля – 3010,09; 16 февраля – 2960,99. Следовательно, курс акций падает. Темп снижения за 14

дней составил $3,13\% \left(\frac{3056,52 - 2960,99}{3056,56} \cdot 100 \right)$. 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 продажной цены. Такая покупка называется опционом. 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, сосредоточенная 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 (лат. *dividendus* – подлежащий разделу), 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 объявляется директорами акционерного общества и имеет фиксированный характер. Окончательный дивиденд выплачивается раз в год. Его размер объявляется общим годовым собранием акционеров по результатам 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 вы-

плачивается 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 или само общество. Общество объявляет размер дивиденда без учета налогов на них. Дивиденд выплачивается владельцам акций за вычетом соответствующего налога. Подходящим 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 привилегированным 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 большой процент. Это может привести к активизации андеррайтинга, т. е. к размещению акций через фондовых посредников.

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 стоимостью и зафиксированного в ней процента от этой стоимости или иного имущественного эквивалента.

Облигации выпускаются на определенный срок. Они бывают: международных займов, внутренних государственных займов, внутренних местных займов, хозяйствующих субъектов (так называемые корпоративные облигации).

Различаются облигации именные или на предъявителя, 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. На целевых (беспроцентных) облигациях – товар или услуга, под которые 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 указываются 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. выпущены 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 безналичном 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 сто-

имостью 100 руб. составит 42 тыс. руб. $\left(\frac{42 \cdot 100}{100}\right)$, цена

продажи – 44 руб. $\left(\frac{44 \cdot 100}{100}\right)$. Следовательно, данная облигация продается ниже номинальной стоимости, т. е. со скидкой (дисконтом). Размер дисконта составляет 56 руб. $(100 - 44)$.

¹ После деноминации с января 1998 г. – 100 руб.

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. ($101 - 100$). Размеры изменения цены облигации в рублях (дисконт, премия) измеряются в пунктах. Один пункт равен одному проценту номинальной стоимости облигации. Для облигации номинальной стоимостью 100 руб. один пункт равен 1 руб.

$$\left(\frac{100 \cdot 1}{100} \right).$$

Таким образом, если цена продажи облигации снизилась по сравнению с номиналом на 56 руб. (со 100 до 44 руб.), то это означает, что цена облигации упала на 56

пунктов $\left(\frac{100 - 44}{100} \cdot 100 \right).$

Владелец облигации может продать бумагу до момента ее выкупа эмитентом или держать ее до погашения. Если он приобрел облигацию выше номинала и продержал ее до погашения, то в момент выкупа он понесет потери в размере уплаченной премии, так как облигация будет выкуплена эмитентом по номиналу.

Пример. Облигация была куплена по цене 101 руб. Следовательно, потери капитала составят 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 составит 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-мейкера 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 государственного займа 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.

Определяя доходность облигаций, Центральный банк непременно 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 составляют самую надежную и высоколиквидную часть инвестиционного портфеля, поэтому доходность по ним должна быть значительно ниже, чем по более рискованным и не столь ликвидным 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 котировки гособлигаций строится на базе двух факторов: динамика объема продажи 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 курс составлял 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 гарантированный курс скупки 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

$$y = \frac{\frac{K}{1-T} + \frac{(P_1 - P_0)}{n}}{P_0 + D} \cdot 100\%,$$

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, начиная 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 «промежуточ-

ное погашение» приходится на особую неделю, что дает возможность инвесторам устанавливать приемлемый для себя срок инвестиций (покупая облигации того 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 обесценение 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 дилеров, 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.

Продажа облигаций означает взятие денег на какое-то время. Этот полученный заемный капитал необходимо вложить в доходное мероприятие. Если же этого не происходит, то возврат долга производится деньгами, полученными от продажи новых облигаций. Так начинает строиться финансовая пирамида, которая может и обвалиться, как это произошло с ГКО в августе 1998 г.

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:

$$Д = \frac{(H-P)}{P} \cdot \frac{365}{t} \cdot \frac{1}{(1-n)} \cdot 100,$$

где Д – доходность к погашению с учетом налоговых льгот, %;
 Н – номинал одной облигации, руб.;
 Р – цена удовлетворения заявки, %;
 t – количество дней до погашения;
 n – ставка налога, доли единицы.

Пример. Доходность при минимальной цене продаж (Р= 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 регулирования внутреннего валютного рынка с 15 сентября 1993 г. (первоначально намечалось с 14 мая 1993 г.), выпускается государственный валютный облигационный заем. 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, количество которых определяется сроком погашения облигации.

Валютные облигации 1993 г. были выпущены пятью сериями. Первая серия (транш) 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 год выплачивается купонный доход в размере 3% номинала.

Правительство РФ постановлением от 29 сентября 1999 г. № 1306 осуществило новацию облигаций внутреннего государственного валютного займа III серии путем обмена их по согласованию с владельцами на облигации валютного займа 1999 г. (номинал облигации 1000 долл. США, срок обращения 8 лет, выплата купонного дохода 2 раза в год в размере 3% годовых) или на облигации федерального займа с фиксированным купонным доходом (срок обращения 4 года, выплата купонного дохода 2 раза в год в размере 15% годовых в первые два купонных периода и 10% годовых в оставшиеся купонные периоды).

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 (после деноминации – 1000 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 (ОФЗЗ). 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.

ОФЗЗ могут покупать как хозяйствующие субъекты, так и граждане. Владелец ОФЗЗ выплачивается процентный доход, размер которого равняется годовой ставке ЛИБОР 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 ОФЗЗ, 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%.

Сейчас выпущены мерные слитки золота весом 10, 20, 50, 100, 500 и 1000 г. Они имеют специальный сертификат качества завода-изготовителя с указанием пробы (999,9), номера и веса слитка.

Погашение ОФЗЗ, владельцами которых являются граждане, производится только в рублях.

¹ Более подробно см.: Балабанов И. Т. Драгоценные металлы и драгоценные камни: операции на российском рынке. – М.: Финансы и статистика, 1998.

Правительство РФ своим постановлением от 27 июля 1998 г. № 861 утвердило «Генеральные условия эмиссии и обращения государственных облигаций, погашаемых золотом». Эмитентом является Минфин России. Облигации называются «золотые сертификаты» и являются именными, беспроцентными ценными бумагами. Выпускаются сериями. Номинал – стоимость в рублях 1 кг золота по цене покупки его ЦБ РФ на дату выпуска сертификата. Золотой сертификат выпускается в документарной форме с обязательным централизованным хранением. Документом является глобальный сертификат, оформленный на данный выпуск. Сертификат при его погашении дает владельцу право на получение слитка золота массой 1 кг.

Облигации государственного сберегательного займа РФ (ОГСЗ) выпускаются Минфином России с 1 сентября 1995 г. в форме отдельных выпусков (серий). Минфин России утверждает условия выпуска каждой 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 для 100 тыс. руб. один год, для 500 тыс. руб. – два года. Облигации государственного сберегательного займа являются купонными облигациями. Каждая облигация имеет 4 купона, по которым раз в квартал (в полгода) выплачивается доход. Процентный 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 объявляется 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 выигрыша. Сумма выигрыша – 2, 5, 10, 25, 50, 100, 250 и 500 тыс. руб. Общая сумма выигрышей за 10 лет составит в среднем 15% годовых. В течение 10 лет выигрывают 32% всех облигаций.

В соответствии с Законом РФ «О порядке перевода государственных ценных бумаг СССР и сертификатов Очерредительного банка СССР в целевые долговые обязательства Российской Федерации» от 12 июля 1999 г. № 102-ФЗ облигации Государственного внутреннего валютного займа СССР 1982 г. с 1 января 1996 г. переводятся в целевые облигации РФ. Коэффициенты перевода номинала и выигрыша равны 1,4. Доход начисляется на целевые облигации РФ в долговых рублях (дор).

В ноябре-декабре 1996 г. Минфин России выпустил валютный облигационный заем, предназначенный для иностранных государств, их юридических лиц и международных организаций. Облигации выпущены в долларах США. Размещение их позволит 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 являлись 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 Санкт-Петербурга. 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 является то, что цена отсечения не складывается во время торгов, как при ГКО, а назначается наблюдательным советом.

В Санкт-Петербурге выпускаются именные облигации облигационного займа Санкт-Петербурга. Эмитентом

является Комитет финансов администрации г. Санкт-Петербург. Например, с 1 октября 1996 г. выпущена вторая серия именных облигаций Второго облигационного займа Санкт-Петербурга. 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. Номинал облигации равен 1 кв. м общей площади 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. Данные 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, определяется рендит как частное от деления номинального процента на эмиссионный курс. Например, двадцатипроцентная облигация вместо номинального курса 1 руб. продается за 0,90 руб., т. е. ее рендит равен $22,2\% \left(\frac{20 \cdot 1}{0,90} \right)$. 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 обязательно указывают первую дату, открывающую воз-

В соответствии с Законом РФ «О порядке перевода государственных ценных бумаг СССР и сертификатов Сберегательного банка СССР в целевые долговые обязательства Российской Федерации» от 12 июля 1999 г. № 162-ФЗ облигации Государственного внутреннего выигрышного займа СССР 1982 г. с 1 января 1996 г. переведены в целевые облигации РФ. Коэффициенты перевода номинала и выигрыша равны 1,4. Доход начисляется на целевые облигации РФ в долговых рублях (дор).

В ноябре-декабре 1996 г. Минфин России выпустил внешний облигационный заем, предназначенный для иностранных государств, их юридических лиц и международных организаций. Облигации выпущены в долларах США. Размещение их позволит 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 являлись облигации государственного займа Нижегородской области 1994 г. выпуска, которые были выпущены номиналом 50 тыс. руб., 200 тыс. руб., 1 млн руб. 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 Санкт-Петербурга. 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 является то, что цена отсечения не складывается во время торгов, как при ГКО, а назначается наблюдательным советом.

В Санкт-Петербурге выпускаются именные облигации облигационного займа Санкт-Петербурга. Эмитентом

является Комитет финансов администрации г. Санкт-Петербург. Например, с 1 октября 1996 г. выпущена вторая серия именных облигаций Второго облигационного займа Санкт-Петербурга. 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. Номинал облигации равен 1 кв. м общей площади 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. Данные 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, определяется рендит как частное от деления номинального процента на эмиссионный курс. Например, двадцатипроцентная облигация вместо номинального курса 1 руб. продается за 0,90 руб., т. е. ее рендит равен $22,2\% \left(\frac{20 \cdot 1}{0,90} \right)$. 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 обязательно указывают первую дату, открывающую воз-

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 служит 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;
- t – 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:

$$\begin{aligned} O = & \left(\frac{10}{1+0,25} + \frac{10}{(1+0,25)^2} + \frac{10}{(1+0,25)^3} + \frac{10}{(1+0,25)^4} + \right. \\ & + \frac{10}{(1+0,25)^5} + \frac{10}{(1+0,25)^6} + \frac{10}{(1+0,25)^7} + \frac{10}{(1+0,25)^8} + \\ & \left. + \frac{10}{(1+0,25)^9} + \frac{50}{(1+0,25)^9} \right) = 41,35 \text{ руб.} \end{aligned}$$

Конверсионная стоимость облигации представляет собой совокупную рыночную стоимость обыкновенных акций, получаемых при реализации конверсионной привилегии.

$$K = \text{Ц} \cdot A,$$

где K – конверсионная стоимость облигации, руб.;

Ц – 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. ($13 \cdot 4$). 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:

$$O = \sum_{i=1}^9 \frac{10}{(1+0,10)^i} + \frac{50}{(1+0,10)^9} = 76,67 \text{ руб.}$$

Рыночный курс обыкновенных акций возрос до 16 руб. Конверсионная стоимость составила 64 руб. ($16 \cdot 4$) 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 $[(10 \cdot 50) : 100]$.

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 выпускаются 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 причитающихся к уплате в федеральный бюджет налогов и платежей, включая недоимку, 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.

В соответствии с Законом РФ от 12 июля 1999 г. № 162-ФЗ Казначейские обязательства СССР, приобретенные гражданами в период до 1 января 1992 г., переведены в целевые казначейские обязательства РФ. Неотделенные купоны КО СССР признаются купонами КО РФ. Величина номинала КО определяется с учетом коэффициента деноминации, величина которого зависит от периода приобретения КО СССР.

СБЕРЕГАТЕЛЬНЫЕ И ДЕПОЗИТНЫЕ СЕРТИФИКАТЫ БАНКОВ

Сберегательный (депозитный) сертификат (фр. *certificat*, лат. *sertum* – верно + *facere* – делать) – ценная бумага, удостоверяющая сумму вклада, внесенного в банк, и право вкладчика (держателя сертификата) на получение по истечении 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. № 14-3-20 «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 взносе 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-го 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 сертификата при погашении его владельцу выплачивается номинальная стоимость сертификата плюс накопленный процент в размере 85% от номинала.

Сертификаты Сбербанка СССР, приобретенные гражданами в период до 1 января 1992 г., переведены в соответствии с Законом РФ от 12.07.99 № 162-ФЗ в целевые сертификаты РФ. Датой перевода считается дата, приходящаяся на 1996 г. и отстоящая от даты приобретения данного сертификата на целое число лет. Величина номинала определяется путем умножения коэффициента деноминации для соответствующего периода на величину выплаты по данному сертификату.

Депозитные сертификаты банков представляют собой срочные сертификаты с крупным номиналом. Они предназначены 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 одним владельцем 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 со скидкой (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 составля-

ет 10% годовых $\left[\left(\frac{100-95}{100}\right) \cdot \left(\frac{12}{6}\right) \cdot 100\right]$. Через пять месяцев хозяйствующий субъект решил передать сертификат третьему лицу. В этот момент рыночная ставка дисконта по месячному депозитному сертификату составляет 15% годовых. Сертификат будет продан по цене 98,75 руб.

$\left[100 - \frac{6-5}{12} (0,15 \cdot 100)\right]$.

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.

Депозитные сертификаты могут быть также долгосрочными.

ВКСЕЛЬ

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.

Вексель (нем. *wechsel* – размер, денежный перевод) стал широко применяться в Италии в XII в., когда банкиры-менялы, кроме размена денег и принятия их на хранение, начали осуществлять перевод денег из одной страны в другую. Прообразом переводного векселя было сопроводительное письмо одного банкира-менялы другому (иностранному) банкиру о выплате подателю письма определенной суммы денег в местной валюте взамен ранее уплаченных им денег в валюте другой страны.

Простой вексель появился в качестве долговой расписки должника в XVII в., когда доверительные отношения между должником и кредитором стали переходить на юридическую основу и претензии по долговой расписке начали рассматриваться в судебном порядке.

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) беспорность, т. е. обязательность оплаты в точном соответствии с данным векселем;
- 3) обращаемость, т. е. вексель посредством передаваемой надписи может обращаться среди неограниченного количества клиентов.

Вексель выполняет две функции:

является орудием кредита, так как посредством векселя можно оформить различные кредитные обязательства (оплатить купленный товар, возратить полученную ссуду и др.);

служит инструментом денежных расчетов, являясь разновидностью кредитных денег.

Векселя бывают: простые и переводные, срочные и по предъявлении, казначейские, банковские, коммерческие. Векселедатель за выдачу каждого векселя уплачивает гербовый сбор путем приобретения марки сбора и наклеивания ее на вексель. Стоимость марки пропорциональна сумме векселя.

Простой вексель (соло-вексель) – это письменный документ, составленный с учетом всех обязательных для него реквизитов, поименованный векселем и содержащий в самом своем 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 (тратта) – это письменный документ, составленный с учетом всех обязательных для него реквизитов, поименованный векселем и содержащий в самом своем тексте простое и ничем не обусловленное предложение одного лица (векселедателя) другому лицу (плательщику) уплатить установленную в документе денежную сумму получателю платежа, поименованному в самом тексте векселя или в соответствии с его приказом (векселедержателю).

Переводной вексель (тратта) 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 подписывает кредитор (векселедержатель).

По переводному векселю должник (векселедатель) 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: векселедатель (трассант), векселедержатель (ремитент), плательщик (трассат).

Обязательные реквизиты переводного векселя те же, что и у простого векселя, плюс дополнительно: наименование (имя) плательщика.

Существует также **обратный переводной вексель**, или встречная тратта. Она называется ретратта, или рекамбио (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 (трассат), первоначальный кредитор (трассант) и тот, кому должна быть выплачена сумма (ремитент). Обычно трассат 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 бан-

ком 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).



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

Рис. 14. Схема расчетов с помощью векселя

Использование коммерческих векселей повышает надежность расчетов. В этом случае инкассирующий банк выдает товарораспорядительные документы покупателю только после того, как тот акцептует переводные (или выставляет 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 кредита, 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.

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 векселя несет векселедержатель;

риск 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 рынок 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 принимало 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 **индоссаментом** (нем. *indossamente*; лат. *in* на + *dossum* – спина). Индоссамент также называют **жиро** (ит. *giro* – оборот, обращение).

Содержание индоссамента может быть выражено составлением 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 подписью «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 заполняя 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 осуществлять права, удостоверяемые ценной бумагой, без передачи этих прав индоссату. В этом случае индоссат 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 индоссанта 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 векселедержателей, 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 делается запись «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) домиляцию векселей;
- 4) авалирование векселей;
- 5) акцепт векселей;
- 6) учет векселей¹;
- 7) форфетирование¹.

Специальный кредитный 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 очередность, 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». Инкассируя вексель, банк берет на себя ответственность за предъявление векселя в срок плательщику и получение по нему платежа. Приняв вексель на инкассо, банк обязан своевременно переслать его в банк

¹ Учет векселей и форфетирование рассматриваются в разделе «Приемы финансового менеджмента».

плательщика и поставить плательщика в известность повесткой при поступлении документа на инкассо. При получении платежа банк зачисляет его на счет клиента и сообщает ему об этом. При неполучении платежа по векселю банк предъявляет вексель к протесту от имени доверителя.

Домициляция (от лат. *domicilium* – местопребывание) векселя – это назначение плательщиком по векселю какого-либо третьего лица. Вексель, по которому назначен плательщик, называется домицилированным 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 домицилянт 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.

Аваль (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. Аваль делается в виде надписи на векселе или на аллонже «Считать за аваль» и подписи авалиста.

За выдачу авалья взимается плата в процентах от суммы векселя. Этот процент называется надписательным процентом. Подписав вексель, авалист отвечает по нему так же, как и тот, за кого он подписался.

Акцепт (лат. *acceptus* – принятый) векселя – это подтверждение плательщиком согласия на оплату по переводному векселю (тратте). Он выражается словами: «Акцептован», «Принят», «Заплатчу», сделанными на лицевой стороне векселя. Векселя, акцептованные банком, т.е. банковский акцепт, широко применяются во внешнеторговых операциях. Акцепт банком срочных тратт, выставляемых на него экспортером или импортером, рассматривается как одна из форм кредита. Это акцептный кредит.

Акцептант несет ответственность за оплату векселя в установленный срок.

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 определенного промежутка времени (в России – до 6 месяцев). 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 рассчитаться 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.

КОНОСАМЕНТ

Коносамент (фр. *connaissance*, 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 «коносамент», его необходимые реквизиты, условия составления определены Кодексом торгового мореплавания Российской Федерации, утвержденным Законом РФ от 30 апреля 1999 г. № 81-ФЗ (глава VIII «Договор морской перевозки груза», § 3 «Коносамент», статьи 142–149).

В коносамент должны быть включены следующие данные:

- 1) наименование перевозчика и место его нахождения;
- 2) наименование порта погрузки согласно договору морской перевозки груза и дата приема груза перевозчиком в порту погрузки;
- 3) наименование отправителя и место его нахождения;
- 4) наименование порта выгрузки согласно договору морской перевозки груза;
- 5) наименование получателя, если он указан отправителем;
- 6) наименование груза, необходимые для идентификации груза основные марки, указания в соответствующих случаях на опасный характер или особые свойства груза, число мест или предметов и масса груза или обозначенное иным образом его количество, при этом все данные указываются так, как они представлены отправителем;
- 7) внешнее состояние груза и его упаковки;
- 8) фрахт в размере, подлежащем уплате получателем, или иное указание на то, что фрахт должен уплачиваться им;

- 9) время и место выдачи коносамента;
- 10) число оригиналов коносамента, если их больше чем один;
- 11) подпись перевозчика или действующего от его имени лица.

По соглашению сторон в коносамент могут быть включены иные данные и оговорки. Коносамент, подписанный капитаном судна, считается подписанным от имени перевозчика.

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, бортовые.

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.

Фрахтование означает соглашение о найме судна (нескольких судов) для выполнения рейса или на определенный период времени.

Фрахтование бывает двух видов: фрахтование для выполнения конкретной перевозки и фрахтование на время. Фрахтование выполняется в соответствии с договором, заключенным между судовладельцем и фрахтователем (нанимателем). Договор фрахтования называется **чартером** (англ. charter – хартия, грамота).

Чартер бывает рейсовый, тайм-чартер, бербоут-чартер, димайз-чартер, спот-промпт-чартер.

Рейсовый чартер (англ. trip/voyage charter) – договор фрахтования судна для совершения одного (или нескольких) рейсов между определенными портами или районами погрузки и разгрузки.

Тайм-чартер (англ. time – время) представляет собой договор фрахтования судна на время. По договору тайм-чартера судовладелец обязуется за обусловленную плату (фрахт) предоставить фрахтователю судно и услуги членов экипажа судна в пользование на определенный срок для перевозок грузов, пассажиров или для иных целей торгового мореплавания.

В тайм-чартере должны быть указаны: наименования сторон, название судна, его технические и эксплуатационные данные (грузоподъемность, грузовместимость, скорость и др.), район плавания, цель фрахтования, время, место передачи и возврата судна, ставка фрахта, срок действия тайм-чартера.

Бербоут-чартер (англ. bare-boat – без людей корабль) представляет собой договор фрахтования судна без экипажа. По договору бербоут-чартера судовладелец обязуется за обусловленную плату (фрахт) предоставить фрахтователю в пользование и во владение на определенный срок не укомплектованное экипажем и не снаряженное судно для перевозки грузов, пассажиров или для иных целей торгового мореплавания.

В бербоут-чартере должны быть указаны наименования сторон, название судна, его класс, флаг, технические и эксплуатационные данные (грузоподъемность, грузовместимость, скорость и др.), количество расходуемого им топлива, район плавания, цель фрахтования, время, место передачи и возврата судна, ставка фрахта, срок действия бербоут-чартера.

Димайз-чартер (англ. demise – сдавать в аренду) представляет собой договор на фрахтование судна на срок, в течение которого фрахтователь фактически становится владельцем судна.

Спот-промит-чартер (англ. spot-promit – сразу (немедленно) способствовать) представляет собой договор фрахтования с условием немедленной готовности судна к погрузке.

Платежи при морской перевозке грузов, пассажиров или при использовании судов на протяжении определенного времени называются фрахтом. Фрахт регулируется главой VIII «Договор морской перевозки грузов», § 3 «Фрахт» Кодекса торгового мореплавания РФ. Размер фрахта устанавливается соглашением сторон или исчис-

ляется исходя из ставок, применяемых в месте погрузки груза и во время погрузки груза.

Как линейный, так и чартерный коносамент определяет отношения между перевозчиком и третьим лицом – добросовестным держателем коносамента. Коносамент является распиской, выдаваемой 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 (custody B/L) – документ, который выдается в подтверждение приема груза от отправителя на берег, как правило, на складе перевозчика. При приеме на борт судна груза, для которого был выдан береговой коносамент, в нем делается отметка о погрузке товара 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 различают 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 определенное количество акций у лица, выписавшего опцион (опцион на покупку), либо продать их ему (опцион на продажу). Например, валютный опцион имеет следующий вид:

Время		№ клиента	
Опцион			
Участник		Контрагент	
Купля		Продажа	
Контракт	Срок поставки	Тип	
Страйк цена	Премия	Количество	

Существуют три типа опционов:

опцион на покупку, или опцион колл (call), означает право покупателя опциона (но не обязанность) купить акции, 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 стеллаж (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. В России срок опциона – до 12 месяцев.

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 (страйк 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 подопционная сделка не реализуется, владелец опциона может его либо перепродать, либо оставить неиспользованным.

Пример. На валютной бирже предлагается следующий опцион на покупку долларов:

Сумма	10 тыс. долл. США
Срок	3 месяца
Курс опциона (страйк цена)	26,20 руб. за 1 долл. США
Премия	1,10 руб. за 1 долл. США
Стиль	европейский

Покупка опциона позволяет купить 10 тыс. долл. США по курсу 26,2 руб. за 1 долл. через три месяца, т.е. затраты на покупку составят 262 руб. (10 тыс. долл. · 26,2 руб.). При заключении опционного контракта покупатель уплачивает премию в размере 11 тыс. руб. (10 тыс. долл. · 1,10 руб.). Общие затраты на покупку валюты составляют 263 тыс. руб. (262 + 11).

Покупая опцион, покупатель получает следующие выгоды.

1. Опцион обеспечивает полную защиту от повышения валютного курса. В нашем примере покупатель имеет гарантированный курс покупки 26,2 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 26,2 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 разнице между прямыми 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 – 26,18; курс немецкой марки к рублю – 13,63. Тогда кросс-курс доллара к марке составит $1,9208 \left(\frac{26,18}{13,63} \right)$, т.е. 1 долл. США стоит 1,9208 немецкой марки.

ФЬЮЧЕРС

Представляет собой типовой биржевой срочный контракт, купля и продажа которого означают обязательство поставить или получить указанное в нем количество продукции по цене, которая была определена при заключении сделки. Фьючерсный контракт совершенно не обязательно 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 колеблющуюся стоимость товара, проиграть или получить прибыль.

Фьючерсные контракты возникли в Чикаго (США), который к середине XIX в. приобрел статус маркетингового центра для фермеров из соседних штатов. Спрос и предложение на сельскохозяйственную продукцию резко колебались по времени года в разных направлениях. Для сглаживания амплитуды колебаний фермеры и купцы создали в 1848 г. Чикагский совет по торговле, а в 1874 г. – Чикагскую промышленную биржу (в 1919 г. переименованную в Чикагскую торговую биржу). Одновременно в целях уменьшения степени риска из-за неопределенности в цене продавца и покупателя перешли к торговле сельскохозяйственной продукцией по контракту, в котором заранее фиксировалась цена будущей сделки. Такие контракты стали называть фьючерсами (англ. futures – будущее; срочные контракты). Для гарантии выполнения обязательств, взятых на себя продавцами и покупателями по фьючерсному контракту, биржа как третья нейтральная сторона стала брать с них денежный залог, т.е. депонировать деньги по будущей сделке. Так возникли фьючерсные сделки (англ. futures transactions – будущие сделки).

Торговля фьючерсами ведется на организованных биржевых рынках путем публичного оглашения предложений на покупку и продажу. Важнейшей особенностью фьючерсной 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 фьючерсной биржевой торговли следующие.

1. Брокерская фирма получает приказ клиента на покупку или продажу фьючерсного 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 гарантийный 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 пересчитывает дополнительную (вариационную) маржу, или снимает со счета свободный остаток сверх требуемого минимального покрытия. По такому же принципу строятся отношения между брокерской фирмой и клиентом.

5. Фьючерсный контракт может быть в любой день закрыт путем проведения обратной (оффсетной) сделки. Так, покупатель фьючерса на депозитный сертификат закрывает свое обязательство перед клиринговой палатой посредством продажи аналогичного типового контракта. Выигрыш или проигрыш определяется 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). Например, валютный фьючерс имеет вид:

Время		№ клиента	
Фьючерс			
Участник		Контрагент	
Купля		Продажа	
Контракт		Срок поставки	
Цена		Количество	
Подпись			

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 26,20 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 2620 руб. $\left(\frac{10 \cdot 1000 \cdot 26,20}{100} \right)$.

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 – 26,50 руб.:

маржа положительная – 300 руб. $[(26,50 - 26,20) \cdot 1000]$, т.е. его доход 300 руб.;

7 октября курс доллара – 26,30 руб.;

маржа отрицательная – 200 руб. $[(26,30 - 26,50) \cdot 1000]$, т.е. убыток 200 руб.

5. Брокер держал фьючерс до дня исполнения. В день исполнения фьючерс закрыт по курсу котировки на ММВБ 28,40 руб. за доллар США. Доход по фьючерсу составил 2200 руб. $[(28,40 - 26,20) \cdot 1000]$. Клиенту вернули его залог. Убыток брокера, продавшего фьючерс, составляет

2200 руб. Ему вернули часть залога клиента, оставшуюся после проигрыша, – 420 руб. (2620 – 2200).

Фьючерсные сделки на некоторых биржах проверяются электронным методом, т.е. по принципу «клиент-сервер».

Контрольные вопросы

1. Каковы виды ценных бумаг и их формы?
2. Каковы перечень и характер участников рынка ценных бумаг?
3. Что такое холдинговая компания и финансово-промышленная группа?
4. Что такое взаимные или хеджевые фонды?
5. Каковы способы получения доходов по ценным бумагам?
6. Какие бывают акции?
7. Какие бывают облигации?
8. Чем отличается акция от облигации?
9. В чем сущность векселя? Какие бывают векселя по видам?
10. Что такое варрант?
11. Чем отличается сберегательный сертификат банка от депозитного сертификата банка?
12. Что такое коносамент и каковы их виды?
13. В чем сущность опциона?
14. Каковы перечень и типы опциона?
15. В чем сущность фьючерса?

ГЛАВА 5

СИСТЕМА НАЛОГОВ ХОЗЯЙСТВУЮЩЕГО СУБЪЕКТА

После изучения этой главы вы узнаете:

- 1) о сущности налогообложения и функциях налогов;
- 2) о типах и видах налогов;
- 3) порядок взимания отдельных видов налогов.

Вы сможете:

- 1) разбираться в налогообложении;
- 2) рассчитать сумму того или иного налога.

5.1. СУЩНОСТЬ НАЛОГООБЛОЖЕНИЯ И НАЛОГОВОЙ СИСТЕМЫ

Налогообложение хозяйствующего субъекта – это метод распределения доходов между хозяйствующим субъектом и государством. Налоги являются обязательными платежами, которые взимаются государством с хозяйствующих субъектов и с граждан. Налогообложение базируется на ряде принципов, главные из которых – равномерность и определенность. Равномерность означает единый 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 внесения их и меры взыскания к тем субъектам финансовых (налоговых) отношений, которые нарушают предписания, содержащиеся в правовых нормах.

Денежные средства, вносимые в виде налогов, не имеют целевого назначения. Они поступают в бюджет и направляются на нужды государства. Государство ни одному налогоплательщику за вносимые в бюджет средства непосредственно никакого эквивалента не предоставля-

ет. 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) обязателен. Банки и кредитные учреждения открывают хозяйствующим субъектам счета только при предъявлении 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 налогов. 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 налогообложения 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 налогообложения. Источник налоговых платежей не всегда тождествен объекту налогообложения. Каков бы ни был объект налогообложения, 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 взимается пеня 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 третьи страны; чаще всего применяются в виде скидок с таможенных пошлин. Таможенные льготы в Российской Федерации установлены Законом РФ «О таможенном тарифе».

Термин «тариф» произошел от имени небольшого острова Тарифа в Гибралтарском проливе. Арабы, захватив этот остров в VIII в., организовали на нем контрольный пункт по взиманию пошлин с проходящих мимо судов. Остров был назван по имени военачальника Тарифа Бен Малика – командующего арабской армией в Европе.

Сущность налогов проявляется в их функциях. Налоги выполняют следующие функции: регулирующую, стимулирующую, распределительную, фискальную.

Регулирующая функция налогов заключается в том, что государство, маневрируя 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 аккумулируются 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.

Фискальная функция вызывает появление различных специфических, а иногда и совершенно абсурдных, налогов и сборов. Например, введение в 1995 г. фарватерного сбора за прохождение финскими судами Сайменского канала, который был сдан Россией Финляндии в аренду до 2013 г.; введение (апрель 1999 г.) в Орловской области регистрации лиц, занимающихся сбором бутылок, в качестве индивидуальных предпринимателей и соответственно уплаты ими лицензионного сбора, подоходного налога и налога с продаж с «бутылочного» бизнеса, т.е. с доходов, полученных от сдачи пустых бутылок; действие с августа 1994 г. по январь 1995 г. в Санкт-Петербурге сбора в гостиницах с каждого места в день независимо от его заполняемости, т.е. приносит гостиничный номер доход или нет; попытки ввести налог на использование иностранных слов в рекламе и др. С фискальной функцией налога связано также известное выражение римского императора Веспасиана: «Деньги не пахнут», сказанное им своему сыну, который упрекнул его за введение налога на общественные уборные.

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 первой части Налогового кодекса РФ) относят налог на добавленную стоимость, акцизы на отдельные виды товаров (услуг) и

¹ В Древнем Риме фиском называли платежную корзину, в которую сыпали 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.

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 – часть первая) относятся налог на имущество организаций, налог на недвижимость, транспортный налог, региональные лицензионные сборы, налог на игорный 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 – часть первая) 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 налоги непосредственно в государственную казну.

Косвенные налоги – это налоги, включаемые в виде надбавки в цену товара (работы, услуги). Следовательно, косвенные налоги оплачивает непосредственно покупатель данных товаров (работ, услуг). К этим налогам относятся налог на добавленную стоимость, акцизы, таможенные пошлины, налог с продаж.

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. 8.

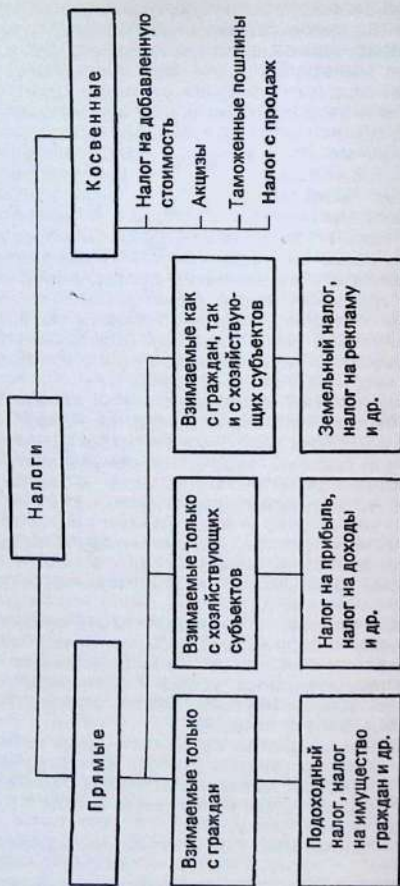


Рис. 15. Классификационная схема налогов

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 финансовыми органами. 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 коренного изменения. В целях осуществления налоговой реформы, обеспечивающей своевременность и полноту собирания 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

Характеристика налогов, взимаемых с хозяйствующего

Вид налога	Плательщик	Объект обложения
1	2	3
Налог на прибыль	Все хозяйствующие субъекты ¹ , кроме предприятий, производящих сельхозпродукцию	Балансовая прибыль
Налог на доходы	То же	Доходы
Налог на добавленную стоимость	Все хозяйствующие субъекты	Обороты по реализации

¹ Хозяйствующие субъекты приведены вместе с индивидуальными предпринимателями.

Таблица 8

субъекта и индивидуального предпринимателя

(по состоянию на 31 декабря 1999 г.)

Ставка налога	Отнесение налога	Адрес налога	Порядок и сроки уплаты налога
4	5	6	7
Ставки дифференцированы	На балансовую прибыль (финансовые результаты деятельности)	Федеральный – 13%, региональный бюджет – 20–25%, для банков и страховщиков – 22–30%	
То же	То же	Федеральный, региональный, местный бюджеты	
10 или 20% в зависимости от вида товара (работы, услуги)	На выручку	Федеральный 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

Вид налога	Платательщик	Объект обложения
1	2	3
Акцизы	Все хозяйствующие субъекты	Оборот по реализации подакцизных товаров

Налог на доходы по ценным бумагам и от долевого участия в других хозяйствующих субъектах	Все хозяйствующие субъекты	Доходы
--	----------------------------	--------

Налог на операции с ценными бумагами	Эмитенты ценных бумаг	Номинальная сумма выпуска ценных бумаг. Применяется для акций, облигаций и других ценных бумаг, эмиссия которых требует государственной регистрации
--------------------------------------	-----------------------	---

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
15%	На доход	То же	При начислении и выплате дохода налог перечисляет хозяйствующий субъект, выплачивающий доход
0,8% номинальной суммы эмиссии	На себестоимость	"	Оплата производится при регистрации операции

Вид налога	Плательщик	Объект обложения
1	2	3
Импортный таможенный тариф	Все импортеры (кроме импортеров товаров по установленной правилами номенклатуре)	Таможенная стоимость импортируемых товаров
Экспортная таможенная пошлина	Все экспортеры	Масса вывозимого товара
Налог на пользователей автомобильных дорог	Все хозяйствующие субъекты, кроме колхозов, совхозов, фермерских хозяйств, предприятий, осуществляющих содержание дорог, хозяйствующих субъектов, занимающихся производством сельхозпродукции, доходы от реализации которой занимают 70 и более процентов в общей сумме их доходов	Фактический объем произведенной продукции. Годовой оборот заготовительных, торговых и снабженческих организаций
Налог на реализацию горюче-смазочных материалов	Все хозяйствующие субъекты	Сумма реализации без налога на добавленную стоимость

Ставка налога	Отнесение налога	Адрес налога	Порядок и сроки уплаты налога
4	5	6	7
Ставки дифференцированы	На себестоимость	Федеральный бюджет	При ввозе товаров
Ставки устанавливаются в евро на тонну товара 1,5% 0,11%	То же	То же	При вывозе товара
		Федеральный дорожный фонд (25% суммы налога). Территориальный дорожный фонд (75% суммы налога). В Москве и Санкт-Петербурге – 100% в федеральный дорожный фонд	Авансовые взносы ежемесячно до 15-го числа каждого месяца. При сумме платежей до 200 руб. – один раз по квартальным расчетам. По окончании квартала, полугодия, 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
25%	На выручку	Федеральный дорожный фонд – по ставке 18%. Территориальный дорожный фонд – по ставке 7%	При сумме платежей до 100 руб. – ежеквартально не позднее срока, установленного для предоставления квартальной бухгалтерской отчетности; от 100 до 500 руб. – ежемесячно не позднее 20-го числа следующего месяца; свыше 500 руб. – подекадно 15, 25 и 5-го числа каждого месяца

Вид налога	Плательщик	Объект обложения
1	2	3
Транспортный налог	Все хозяйствующие субъекты	Фонд оплаты труда
Налог с владельцев транспортных средств	Все хозяйствующие субъекты, кроме транспортных предприятий, осуществляющих пассажирские перевозки (без такси), колхозов, совхозов, фермерских хозяйств, предприятий, содержащих дороги	Мощность двигателя, марка транспорта
Налоги на приобретение транспортных средств	То же	Продажная цена транспорта
Государственная пошлина (и гербовый сбор)	Все хозяйствующие субъекты	Сумма иска. Цена услуги
Налог на имущество хозяйствующего субъекта	То же	Стоимость имущества
Лесной налог	Хозяйствующий субъект, которому предоставлено право на рубку и заготовку древесины	Количество деревьев, подлежащих рубке
Плата за воду	Хозяйствующие субъекты, забирающие воду	Объем используемой воды

Ставка налога	Отнесение налога	Адрес налога	Порядок и сроки уплаты налога
4	5	6	7
1,0%	На выручку	Региональ- ный бюджет	Авансовые взносы еже- месячно до 15-го числа каждого месяца. Окон- чательно – не позднее срока, установленного для предоставления бух- галтерской отчетности
Ставки диф- ференциро- ваны	На себесто- имость	Территори- альный дорожный фонд	При регистрации и пер- ерегистрации транс- порта и ежегодно
Ставки диф- ференциро- ваны	То же	То же	При приобретении транспорта
Ставки диф- ференциро- ваны	"	Местный бюджет	При совершении юриди- ческого действия
Не более 2,0% годо- вых	На балан- совую прибыль	Региональ- ный бюджет	Ежеквартально до 25-го числа месяца, следую- щего за отчетным; по годовому отчету – до 10 марта
Тарифы дифферен- цированы в зависимости от породы и качества древесины Тарифы за 1 м³	На себесто- имость	То же	Срок уплаты устанавли- вается республикой (областью)
	То же	"	Ежемесячно до 20-го числа месяца, следую- щего за отчетным

Вид налога	Платательщик	Объект обложения
1	2	3
Сбор за использование наименований "Россия", "Российская Федерация" и образованных на их основе слов и словосочетаний	Хозяйствующие субъекты, за исключением: федеральных органов власти; Центрального банка России; государственных внебюджетных фондов РФ; учреждений, полностью финансируемых из республиканского бюджета; редакций, средств массовой информации (кроме рекламных и эротических изданий), политических партий, профсоюзов, общественных и религиозных объединений	Стоимость реализованной продукции. Товарооборот заготовительных, снабженческо-сбытовых и торговых организаций. Доходы банков, бирж, страховых организаций
Земельный налог	Хозяйствующие субъекты, имеющие земельные участки в собственности, на правах аренды, во владении и пользовании	Размер земельного участка
Сбор за право торговли	Хозяйствующий субъект, занимающийся розничной торговлей	Разовый сбор
Целевые сборы на содержание правоохранительных органов, благоустройство, нужды образования и др.	Все хозяйствующие субъекты	Годовой фонд заработной платы, рассчитанный из минимальной заработной платы одного среднесписочного работника

Ставка налога	Отнесение налога	Адрес налога	Порядок и сроки уплаты налога
4	5	6	7

0,5%	На чистую прибыль (прибыль, оставшуюся после упла- ты налога на прибыль)	На себе- стоимость	Региональный бюджет
Тарифы дифферен- цированы в зависимости от назначе- ния земли, ее ценности, местополо- жения и др. Стоимость патента или разового та- лона До 3%	На себесто- имость На чистую прибыль На балансо- вую при- быль	Местный бюджет То же "	Ежегодно не позже 1 июля Уплачивается путем приобретения патента или разового талона Сроки уплаты сборов устанавливаются мест- ными органами

Вид налога	Платательщик	Объект обложения
1	2	3
Налог на рекламу	То же (т. е. рекламода- тели)	Стоимость услуг по рек- ламе
Налог на пере- продажу авто- мобилей, вы- числительной техники и пер- сональных компьютеров	То же, кроме предпри- ятий, осуществляющих торговлю автомашина- ми по лицензиям и уп- лачивающих лицензи- онные платежи как за торговлю подакцизны- ми товарами	Сумма сделки
Сбор за торгов- лю винно-во- дочными изде- лиями	Все хозяйствующие субъекты, торгующие винно-водочными из- делиями	Разовый сбор
Сбор за право проведения ме- стных аукцио- нов и лотерей	Устроители аукционов и лотерей	Стоимость проданных товаров (лотерейных билетов)
Сбор за парков- ку автотранс- порта в специ- ально оборудо- ванных местах	Все хозяйствующие субъекты	Разовый сбор
Сбор за право пользования ме- стной символи- кой (гербы, виды)	То же	Стоимость произведен- ной продукции
Сбор за участие в бегах	Хозяйствующие субъ- екты, выставяющие лошадей	Разовый сбор
Сбор с бирже- вых сделок	Участники сделки	Сумма сделки на бир- же, за исключением операций с ценными бумагами

Ставка налога	Отнесение налога	Адрес налога	Порядок и сроки уплаты налога
4	5	6	7
До 5%	На балансо- вую прибыль	Местный бюджет	Сроки уплаты налога устанавливаются мест- ными органами власти
До 10%	На чистую прибыль	То же	То же
50 мини- мальных ме- сячных зарп- лат в год	То же	"	"
До 10%	"	"	"
Размер сбо- ра устанавли- вается ме- стными орга- нами власти	На балансо- вую прибыль	"	"
До 0,5%	На чистую прибыль	"	"
Размер сбо- ра устанавли- вается мест- ными органа- ми власти	То же	"	"
До 0,1%	"	"	"
Размер сбо- ра устанавли- вается ме- стными орга- нами власти	На балан- совую прибыль	"	"

Вид налога	Плательщик	Объект обложения
1	2	3
Сбор за право проведения кино- и телесъемок	Организации, проводящие съемки	Разовый сбор
Сбор за уборку территории населенных пунктов	Владельцы строений	Объем выполненных работ в стоимостном выражении, определяемый исходя из убираемой площади и нормативных расценок по ее оплате Разовый сбор
Сбор за проезд автотранспорта, зарегистрированного за границей	Владельцы автотранспорта	Разовый сбор
Налог на содержание жилищного фонда и объектов социально-культурной сферы	Все хозяйствующие субъекты	Объем реализации за вычетом расходов на содержание этих объектов. Для заготовительных, торговых, снабженческо-сбытовых организаций – валовой доход. Для банков – прибыль, облагаемая налогом. Для страховых обществ – страховые премии, комиссионные и другие доходы. Для бирж – комиссионные, выручка от продажи или аренды брокерских мест и другие доходы.
Сбор на воспроизводство, охрану и защиту лесов	Хозяйствующие субъекты, осуществляющие заготовку древесины в Лесном фонде РФ	Стоимость древесины собственной заготовки

Ставка налога	Отнесение налога	Адрес налога	Порядок и сроки уплаты налога
4	5	6	7
Устанавливается местными органами власти	На балансовую стоимость	Местный бюджет	Сроки уплаты сборов устанавливаются местными органами
Размер сбора устанавливается местными органами власти	На чистую прибыль	То же	То же
Ставки дифференцированы	То же	Федеральный дорожный фонд	При пересечении государственной границы
До 1,5%	На балансовую прибыль	Местные бюджеты	Сроки устанавливаются местными органами власти
Ставки дифференцированы	На себестоимость	Региональный бюджет	Со среднемесячными платежами до 300 руб. – за истекший месяц до 20-го числа следующего; свыше 300 руб. – авансовые платежи за каждую истекшую декаду: 13-го числа – за первую декаду; 23-го числа – за вторую декаду; 3-го числа – за остальные дни отчетного месяца

Вид налога	Плательщик	Объект обложения
1	2	3
Плата за право пользоваться недрами	Хозяйствующие субъекты, осуществляющие поиск, разведку, добычу полезных ископаемых и иное пользование недрами	Разовые сборы при выдаче лицензий. Регулярные платежи
Сбор на нужды образовательных учреждений	Все хозяйствующие субъекты	Годовой фонд заработной платы
Налог на покупку иностранных денежных знаков и платежных документов, выраженных в иностранной валюте	Все хозяйствующие субъекты	Сумма в рублях, уплачиваемая при покупке наличной валюты, включая сумму погашения в валюте депозитов, открытых в рублях

Ставка налога	Отнесение налога	Адрес налога	Порядок и сроки уплаты налога
4	5	6	7
Ставки дифферен- цированы	На себе- стоимость	Федераль- ный, регио- нальный и местные бюджеты	Регулярные платежи уп- лачиваются предприя- тиями со среднемесяч- ными платежами от 100 до 300 руб. – 20-го чис- ла месяца; более 300 руб. – авансовые пла- тежи за каждую истек- шую декаду – 13, 23 и 3- го числа месяца; менее 100 руб. – ежекварталь- но не позднее 20-го числа месяца следую- щего квартала; менее 10 руб. – 1 раз в год не позднее 20-го числа ме- сяца следующего года
До 1%	На балан- совую прибыль	Региональ- ный бюджет	Сроки уплаты сбора ус- танавливаются органа- ми исполнительной вла- сти республик, облас- тей, краев по согласо- ванию с налоговыми органами на местах
1,0%	На балансо- вую при- быль	Федераль- ный и региональ- ный бюджеты	При покупке валюты

Вид налога	Платательщик	Объект обложения
1	2	3
Единый налог на вмененный доход	Хозяйствующие субъекты	Вмененный доход для определенных видов деятельности
Налог с продаж	То же	Стоимость реализованных товаров (работ, услуг) по утвержденному перечню
Налог на игорный бизнес	Хозяйствующие субъекты, осуществляющие предпринимательскую деятельность в области игорного бизнеса	Игровые столы, в которых игорное заведение участвует как сторона. Игровые столы, в которых игорное заведение участвует как организатор и/или наблюдатель. Игровые автоматы. Кассы тотализаторов. Кассы букмекерских контор
Сбор за пограничное оформление	Граждане, выезжающие из РФ, и владельцы (граждане и хозяйствующие субъекты) перемещаемых через госграницу транспортных средств	Разовый сбор с граждан и транспортных средств
Налог на отдельные виды транспортных средств	Хозяйствующие субъекты и граждане	Легковые автомобили с рабочим объемом двигателя свыше 2500 куб. см

Ставка налога	Отнесение налога	Адрес налога	Порядок и сроки уплаты налога
4	5	6	7
20% Сумма налога определяется с применением повышающих или понижающих 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
До 5%	—	Региональные и местные бюджеты	Порядок и сроки уплаты налога устанавливаются законами субъектов РФ
Минимальные годовые ставки, в МРОТ: 1200 за один стол 100 за один стол 45 за один автомат 1200 за одну кассу 600 за одну кассу Конкретные ставки сверх минимальных устанавливаются законодательными (представительными) органами субъектов РФ	—	Федеральные и региональные бюджеты	Уплата налога ежемесячно по 1/12 годовой суммы налога до 20-го числа месяца, следующего за отчетным
Для граждан — 08; для владельцев — до 10 МРОТ за транспортное средство При рабочем объеме двигателя свыше 2500 куб.см до 3000 куб.см — 2 руб. за единицу объема; свыше 3000 куб.см — 3 руб.	На балансовую прибыль	Федеральный бюджет	Оплата при осуществлении пограничного контроля
	На балансовую прибыль	Федеральный бюджет	Уплата налога раз в год. Хозяйствующие субъекты до 1 сентября, граждане — до 1 октября календарного года

на 1 января 1997 г. текущей 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, устанавливаемые 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 вышеуказанным 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. 9).

Распределение доходов от налогов и сборов, не указанных в табл. 9, осуществляется в соответствии с налоговым 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.

Первая часть кодекса содержит перечень из 30 федеральных, региональных и местных налогов вместо почти 200 действующих в РФ в 1996 г. Во второй части кодекса предположительно:

1) отменяются все налоги с выручки. В частности, не будет налога на пользователей автомобильных дорог, на содержание жилищного фонда и объектов социально-культурной сферы;

Таблица 9

**Минимальные значения долей поступления доходов
от налогов в бюджеты разных уровней**

Вид налога	Распределение налоговых поступлений в бюджеты разных уровней, %		
	федеральный бюджет	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 подакцизных 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

2) отменяется понятие «себестоимость». Налогооблагаемая прибыль будет определяться следующим образом:

$$П = Т - Н - Р,$$

где П – налогооблагаемая прибыль, руб.;
Т – выручка от реализации продукции (работ, услуг), руб.;
Н – уплаченные налоги, руб.;
Р – 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 цены сделки с рыночной ценой и ценовым коридором. Рыночная цена – это внешняя среда (обстановка), в которой и происходят 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.

Ст. 18 Налогового кодекса установлены специальные налоговые режимы. Специальный налоговый режим – особый порядок исчисления и уплаты налогов и сборов в течение определенного периода времени, применяемый в случаях и порядке, установленных Налоговым кодексом и соответствующими федеральными законами.

К специальным налоговым режимам относятся: упрощенная система налогообложения субъектов малого предпринимательства, система налогообложения в свободных экономических зонах, система налогообложения в закрытых административно-территориальных образованиях, система налогообложения при выполнении договоров концессии и соглашений о разделе продукции.

В апреле 1999 г. вступили в силу поправки в Закон РФ «О закрытом административно-территориальном образовании». Теперь закон предусматривает, что право на получение налоговых льгот в ЗАТО предоставляется только организациям, которые имеют на этой территории не менее 90% основного капитала. На 2000 г. предусмотрено зачисление в доходы бюджетов ЗАТО всех налогов и сборов, за исключением федеральных налогов и сборов в той их части, в которой она в соответствии с бюджетом и налоговым законодательством зачисляется в федеральный бюджет.

5.2. СОДЕРЖАНИЕ И ПОРЯДОК ВЗИМАНИЯ ОТДЕЛЬНЫХ ВИДОВ НАЛОГОВ

5.2.1. НАЛОГ НА ПРИБЫЛЬ

Порядок налогообложения 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 соответственно с ранее наступившей даты:

получения предоплаты (аванса);

отгрузки продукции, выполнения работ или оказания услуг.

При этом датой отгрузки продукции считается день передачи соответствующего товарораспорядительного документа, датой выполнения работ (оказания услуг) считается день, когда выполнение работ (оказание 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, дискеты 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 вычитаются из балансовой прибыли. Доходы по ценным бумагам, от долевого участия в других хозяйст-

вующих 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 производственной 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 **единый 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 рассчитывается с учетом ставки, значения базовой

доходности, числа физических показателей (единица площади, 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 производить 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 уплачивают налог на прибыль вновь созданные малые предприятия по производству сельхозпродукции, продтоваров, товаров народного потребления, медицинской техники, лекарственных средств и изделий, объектов жилищного, производственного, социального и природоохранного 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 – 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 внереализационные доходы и облагается налогом в составе балансовой прибыли.

Для арендных предприятий, созданных на основе аренды имущества государственных предприятий и их структурных 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 взносу в бюджет.

Убыток хозяйствующего субъекта означает, что его расходы на производственно-торговую деятельность превышают сумму прибыли от этой деятельности. В тех случаях, когда в соответствии с нормативными актами хозяйствующий субъект реализует продукцию (работы, услуги) по ценам не выше фактической себестоимости, для расчета НДС, налога на пользователей автомобильных дорог и налога на реализацию горюче-смазочных материалов должны применяться рыночные цены, сложившиеся на момент реализации. 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 внереализационные расходы, за исключением следующих видов расходов:

расходы на приобретение имущества, подлежащего амортизации. В состав имущества, подлежащего амортизации для целей налогообложения, включается 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 (арендой 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 видео- и аудиокассет и записи 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. стоимость, добавленная на каждой стадии производства и реализации товаров (работ, услуг). К ней относятся заработная 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 2 января 2000 г. № 36-ФЗ «О внесении изменений в Закон Российской Федерации «О налоге на добавленную стоимость». Указом Президента 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);
- наименование 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 работ либо оказания услуг.

Все счета-фактуры должны храниться в составе учетной документации у поставщика продукции (работ, услуг) и плательщика. Поставщики 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 производственно-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 торговых 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 оборотом 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 населению (и своим работникам) товаров собственного производства по свободным розничным ценам с расчетами через кассу облагаемый оборот исчисляется с учетом этих цен и применяемой торговой надбавки.

В случаях натуральной оплаты труда товарами собственного производства и реализации предприятием 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 дачальческого сырья и материалов является стоимость их обработки. Стоимость возвратной тары, в том числе стеклопосуды, имеющей залоговую стоимость, не включается в облагаемый оборот, за исключением реализации такой тары предприятиями-изготовителями. Для строительных, строительно-монтажных и ремонтно-строительных организаций облагаемым оборотом является стоимость выполненных и оплаченных заказчиками работ.

Не облагаются налогом:

обороты по реализации продукции, полуфабрикатов, работ, услуг одними структурными единицами хозяйствующего субъекта для промышленно-производственных нужд других структурных единиц этого же хозяйствующего субъекта (внутренний оборот);

продажа, обмен, безвозмездная передача приобретенных с налогом на добавленную стоимость основных средств и товаров для непроизводственных 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, экспортируемые непосредственно предприятиями-изготовителями, 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;

услуги городского пассажирского транспорта (кроме такси), услуги по перевозкам пассажиров в пригородном сообщении морским, речным, железнодорожным и автотранспортом;

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 бу-

¹ Толлинговые операции рассматриваются в разделе «Приемы финансового менеджмента».

маг (акции, облигации и т.п.), без брокерских и других посреднических услуг. Исключения 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, отдельных 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 детям и подросткам с использованием спортивных сооружений; услуги по содержанию детей в дошкольных учреждениях и уходу за больными и престарелыми; услуги вневедомственной охраны МВД РФ.

Под услугами в сфере образования следует понимать услуги, оказываемые: общеобразовательными учреждениями в соответствии с их уставной предпринимательской деятельностью; 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 аренда основных фондов и имущества, торговля 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, получае-

мый 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 Российского фонда фундаментальных исследований, Российского фонда технологического развития и образующих 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 видеопокказ. 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 похоронных бюро, кладбищ и крематориев, включая изготовление памятников и надгробий, проведение обрядов и церемоний религиозными организациями;

обороты между инвестором и оператором соглашения о разделе продукции по безвозмездной передаче ценностей (СТМЦ) и денежных средств (с февраля 1999 г.);

обороты по реализации продукции средств массовой информации, книжной продукции, связанной 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 (курсовки) 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, изготавливаемые 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 натуральной оплаты труда, а также для общественного питания работников, привлекаемых на сельхозработы;

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 установлена аналогичная льгота в отношении граждан и юридических лиц РФ, либо если эта льгота предусмотрена в международных договорах. Перечень зарубежных государств, в отношении граждан и юридических лиц которых применяется указанная льгота, определяется Министерством иностранных дел и Государственной налоговой службой России;

товары, ввозимые на территорию России;

продовольственные товары (кроме подакцизных) и сырье для их производства; товары для детей по перечню, утвержденному 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 автотранспорт, 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 скупленных 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 перешедших к органам государственной власти и управления, а также стоимость зданий и сооружений, передаваемых безвозмездно одними профсоюзными организациями другим профсоюзным 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, уплачиваемые 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, облагаются налогом на добавленную стоимость в общеустановленном 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 экспорта товаров (работ, услуг) налог на добавленную стоимость уплачивается в валюте в соотношении, установ-

ленном 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, молокопродуктам и другим продовольственным товарам по перечню, утвержденному Законом РФ от 2 января 2000 г. № 36-ФЗ;

20% – по остальным товарам (работам, услугам).

Сумма НДС, подлежащая внесению в бюджет, определяется как разница между суммами налога, полученными 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 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 натуральное, другие алкогольные напитки, пиво, табачные изделия, ювелирные изделия, бензин автомобиль-

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).

ный, 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 акциз по установленным ставкам;

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 на аналогичные товары 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 Российской Федерации из давальческого сырья, принадлежащего организациям, подлежащим регистрации в качестве налогоплательщиков в Российской Федерации и оплатившим стоимость работы по изготовлению 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 акцизов (в абсолютной сумме на единицу обложения), – объем добытых подакцизных товаров в натуральном выражении.

По товарам, ввозимым на территорию РФ, объект налогообложения определяется в соответствии с таможенным законодательством РФ. При установлении специфи-

ческих 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 со стоимости опциона.

Акцизы не уплачиваются по подакцизным товарам, ввозимым за пределы территории РФ (за исключением подакцизных товаров, вывозимых в страны СНГ, подакцизных видов минерального сырья, а также подакцизных товаров, вывозимых в порядке товарообмена).

В связи с наличием в нашей стране «ложного» экспорта, т.е. когда товары (особенно алкогольные напитки) заявляются для вывоза за границу, а фактически продаются в России или в странах СНГ, инструкция ГНС РФ № 47 «О порядке исчисления и уплаты акцизов», утвержденная приказом ГНС РФ от 14 августа 1998 г. № БФ-3-03/185, изменила принципы льгот при обложении экспорта подакцизных товаров. В настоящее время применяется принцип залоговых платежей, сущность которого в следующем:

- 1) сумма акцизов уплачивается полностью;
- 2) при реальном экспорте экспортер в течение 90 дней представляет в налоговый орган документ о вывозе товара;
- 3) ранее уплаченная экспортером сумма акцизов возмещается ему в течение 10 дней или зачисляется в счет предстоящих платежей.

Ставки акцизов по подакцизным товарам (за исключением подакцизных видов минерального сырья), производимым на территории России, являются едиными на всей ее территории.

Ставки акцизов по подакцизным товарам, ввозимым на территорию России, устанавливаются с учетом обеспечения защиты отечественных производителя и потре-

бителя и сохранения конкурентоспособности отечественных товаров и являются едиными на всей территории России.

Ставки акцизов по товарам, производимым на территории России, устанавливаются в процентах к стоимости товара по отпускным ценам с учетом акцизов или в рублях за единицу измерения, и согласно Закону РФ «О первоочередных мерах в области бюджетной и налоговой политики» от 12 декабря 1998 г. № 192-ФЗ составляют: спирт этиловый из всех видов сырья – 12 руб. за 1 л безводного этилового спирта, пиво – 72 коп. за 1 л, сигареты по ГОСТ – 1 руб. 20 коп. за 1 пачку; ювелирные изделия – 15%, автомобили легковые с рабочим объемом двигателя 2500 куб.см – 10% (Изменения и дополнения № 1 к инструкции ГНС РФ № 47).

По подакцизным товарам, не реализуемым на сторону и используемым предприятием для производства неподакцизной продукции, ставки акцизов устанавливаются в процентах к фактической себестоимости с учетом акцизов.

Ставки акцизов по подакцизным товарам, ввозимым на территорию Российской Федерации, устанавливаются в процентах от таможенной стоимости товаров или в евро за единицу измерения.

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 учета 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. 10).

Таблица 10

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 $\left(\frac{\text{стр. 6} \cdot \text{стр. 5}}{100} \right)$	$\frac{2,00 \cdot 20}{100} = 0,40$
8	Отпускная цена товара (без НДС) (стр. 1 + стр. 6)	4,40

Порядок уплаты акцизов с экспортируемой из РФ нефти установлен постановлением Правительства РФ от 27 июля 1996 г. № 908 «О взимании акциза с экспортируемых из Российской Федерации нефти и природного газа». Уплата акцизов производится согласно Временной инструкции о порядке уплаты акциза с экспортируемой 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, экспортируемую 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.

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 законодательство, действующие на день принятия таможенным органом временной грузовой таможенной декларации.

При исчислении акциза на нефть, включая газовый конденсат, перемещаемую без использования трубопроводного транспорта, применяются ставки акциза и таможенное законодательство, действующие на день принятия таможенным органом таможенной декларации.

Постановлением Правительства РФ «О марках акцизного сбора» от 12 августа 1994 г. № 924 установлена оплата марок за импортный табак и табачные изделия, за спирт и винно-водочные изделия – за бутылку и специальная акцизная марка.

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 предприятия» 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 месяц 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 предприятиями, по договорам, связанным со строительством); 80 «Прибыли и убытки» – дебетовый остаток, отражаемый в активе баланса; 88 «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 федеральной 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 собственности 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 предпринимательскую деятельность;

научно-исследовательских учреждений и предприятий, находящихся в ведении Российской академии наук, 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 (нормативную) 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;

спутников связи;

земли;

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 территориальных 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. Плательщики налога на имущество определяют налог самостоятельно 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 стоимостная оценка имущества, облагаемого налогом, на 1 июля составит:

$$2600 - 600 = 2000 \text{ тыс. руб.}$$

Стоимость 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:

$$\frac{\left(\frac{1800}{2} + 2000 + 1900 + \frac{1800}{2}\right)}{3} \cdot \frac{2}{4 \cdot 100} = 9,5 \text{ тыс. руб.}$$

Налог на имущество за II квартал:

$$\frac{\left(\frac{1800}{2} + 2000 + 1900 + 1800 + 1900 + 2100 + \frac{2000}{2}\right)}{6} \times \frac{2}{2 \cdot 100} - 9,5 = 9,83 \text{ тыс. руб.}$$

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 граждан за наличные рубли иностранных денежных знаков, не подлежащих обращению из-за дефектов; при выдаче иностранной валюты владельцам пластиковых карт с рублевых картонных 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 первичную эмиссию ценных бумаг;

номинальная сумма выпуска ценных бумаг акционерных обществ, осуществляющих увеличение уставного капитала на величину переоценок основных фондов, производимых по решению Правительства РФ.

Таким образом, данный налог распространяется на акции акционерных обществ, облигации, производные и иные ценные бумаги, эмиссия которых требует государственной регистрации.

При увеличении уставного капитала акционерного общества путем увеличения номинальной стоимости акций налогообложению подлежит разница 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 пересчете по курсу, устанавливаемому 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. Сумма налога составит 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 26 руб./долл.

Сумма налога составит

$$\frac{100 \cdot 26 \cdot 0,8}{100} = 20,8 \text{ тыс.руб.}$$

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, а также законами субъектов Российской Федерации.

Размер налога определяется следующим образом:

$$H = \sum_i M \cdot C,$$

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. 11.

5.2.9. СБОР ЗА ПРОЕЗД АВТОТРАНСПОРТНЫХ СРЕДСТВ, ЗАРЕГИСТРИРОВАННЫХ НА ТЕРРИТОРИИ ИНОСТРАННЫХ ГОСУДАРСТВ, ПО АВТОМОБИЛЬНЫМ ДОРОГАМ РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ

За проезд автотранспортных средств, зарегистрированных на территории иностранных государств, по автомобильным дорогам России с них взимается сбор согласно постановлению Правительства РФ от 24 июня 1998 г. № 638. Размер сбора приведен в табл. 12.

Сбор взимается транспортной инспекцией Минтранса России в пунктах пропуска через государственную границу.

Средства от этого сбора зачисляются в Федеральный дорожный фонд РФ.

Таблица 11

**Ставки налога с владельцев (юридических
и физических лиц) транспортных средств в 1999 г.
в Санкт-Петербурге¹**

Объект обложения	Размер годового налога (с каждой лошадиной силы в рублях)
Автомобили легковые с мощностью двигателя: до 100 л. с. (до 73,55 кВт) включительно	2,39
от 100 л.с. до 150 л.с.	4,34
свыше 150 л. с. (свыше 73,55 кВт)	9,66
Мотоциклы и мотороллеры	1,19
Автобусы	8,46
Грузовые автомобили и тракторы с мощностью двигателя:	
до 100 л. с. включительно	8,46
свыше 100 до 150 л. с. (свыше 73,55 до 110,33 кВт)	9,01
свыше 150 до 200 л. с. (свыше 110,33 до 147,1 кВт)	9,66
свыше 200 до 250 л. с. (свыше 147,1 до 183,9 кВт)	10,85
свыше 250 л. с. (свыше 183,9 кВт)	12,04
Другие самоходные машины и механизмы на пневмоходу (кроме зерноуборочных и других специальных сельскохозяйственных комбайнов)	8,46

¹ Закон Санкт-Петербурга «О внесении изменений и дополнений в законы Санкт-Петербурга, регулирующие отдельные вопросы налогообложения» от 27 ноября 1998 г. № 249-53.

От данного сбора освобождены автотранспортные средства тех иностранных государств, на территории которых не взимаются сборы за использование автомобильных дорог с автотранспортных средств, зарегистрированных на территории России.

**Размер сбора за проезд автотранспортных средств,
зарегистрированных на территории иностранных
государств, по автомобильным дорогам Российской
Федерации**

Вид автотранспортного средства	Размер сбора в зависимости от продолжительности пребывания на территории Российской Федерации			
	до одних суток	более одних суток до одной недели включи- тельно	более одной недели до одного месяца включи- тельно	более одного месяца, но менее года
Грузовые автомобили				
с общей массой:				
от 12 до 18 т	50	250	1000	10 000
от 18 до 28 "	75	450	1500	12 500
более 28 "	100	550	1850	16 500
Автобусы вмести- мостью:				
до 40 мест	65	250	740	3000
более 40 мест	75	300	900	4400
Легковые автомобили	32	125	370	1500
Прицепы к легковым автомобилям	25	100	300	1000

Примечание. Размеры сборов для грузовых автомобилей ус-
тановлены исходя из общей массы автомобиля или прицепа и их
грузоподъемности, указанных заводом-изготовителем. При ком-
бинированных автотранспортных средствах общая масса опреде-
ляется как сумма грузоподъемности автомобиля (тяга) и прицепа
или полуприцепа и массы самих транспортных средств.

5.2.10. 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:

$$H = C \cdot V,$$

где H – сумма налога, руб.;
 V – фактический объем произведенной продукции, выполненных работ и предоставленных услуг, руб.;
 C – ставка налога.

Для заготовительных, торгующих и снабженческо-сбытовых организаций

$$H = C \cdot T_{\text{год}}$$

где H – сумма налога, руб.;
 $T_{\text{год}}$ – годовой оборот организации, руб.;
 C – ставка налога.

Решением Верховного суда РФ от 14.10.98 г. № ГКПИ 98-393 подтверждено, что ставка налога на пользователей автомобильных дорог равна 0,4% суммы реализации продукции (работ, услуг), а ставка налога заготовительных, торгующих и снабженческо-сбытовых организаций – 0,03% оборота.

5.2.11. 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 преискурантами; 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, %.

Налог на реализацию горюче-смазочных материалов (ГСМ) рассчитывается по инструкции ГНС РФ «О порядке исчисления и уплаты налогов, поступающих в дорожные фонды» от 15 мая 1995 г. № 30.

Для предприятий, реализующих ГСМ через автозаправочные станции (АЗС) за наличный расчет, объектом налогообложения является выручка, полученная от реализации ГСМ за вычетом суммы НДС.

Для предприятий, реализующих ГСМ из емкостей нефтебазы, т.е. при их перепродаже, объектом налогообложения является сумма разницы между выручкой от их продажи и стоимостью их приобретения. При этом НДС не учитывается, а сумма выручки от продажи ГСМ берется по фактическим ценам реализации, но не ниже фактической себестоимости (табл. 13).

Таблица 13

Расчет налога на реализацию горюче-смазочных материалов предприятиями-перепродавцами

(руб. в расчете на 100 л)

Показатели	Сумма
1. Стоимость приобретения ГСМ, всего	580
В том числе	
1.1. Цена предприятия-изготовителя	400
1.2. НДС (20%)	$20\% \times 400 = 80$
1.3. Налог на реализацию ГСМ (25%)	$25\% \times 400 = 100$
2. Продажная цена (без НДС и налога на реализацию ГСМ)	480
3. НДС	$20\% \times 480 = 96$
4. Налог на реализацию ГСМ	$25\% \times 480 = 120$
5. Выручка от реализации ГСМ	$480 + 96 + 120 = 696$
6. Облагаемый оборот для исчисления налога на реализацию ГСМ, подлежащий уплате перепродавцом из емкостей нефтебазы	$(696 - 96) - (580 - 50) = 70$
7. Сумма налога на реализацию ГСМ	$\frac{25 \cdot 70}{125} = 14$

**5.2.12. 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 уплачивают хозяйствующие субъекты и предприниматели, приобретающие автотранспортные средства путем купли-продажи, мены, лизинга и вноса 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%.

5.2.13. 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 залог земли 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» с изменениями.

Объектами обложения земельным налогом и взимания арендной платы являются земельные участки, части земельных участков, земельные доли (при общей долевой 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 образования, 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 гидросооружений 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 автомобильными дорогами общего пользования, аэродромами, аэропортами и ремонтными заводами гражданской авиации, сооружениями и объектами аэронавигации, отнесенными к федеральной собственности;

земли, предоставленные для обеспечения деятельности 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, заложенных в мобилизационный резерв Российской Федерации;

внутренние, железнодорожные и пограничные войска, войска гражданской обороны за земли, предоставленные для их размещения и постоянной деятельности;

военнослужащие, граждане, 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 бо-

лае, члены семей военнослужащих и сотрудников органов внутренних дел, потерявшие кормильца при исполнении им служебных обязанностей;

Герои Советского Союза, Герои Российской Федерации, Герои Социалистического Труда и полные кавалеры орденов 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 ими земельных участков в аренду (пользование) взимается земельный налог с площади, переданной в аренду (пользование).

Органы власти субъектов Российской Федерации и местного самоуправления имеют право устанавливать 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 коллективно-долевой собственности на землю, передаче по наследству, дарении и получении ипотечного кредита. Порядок определения нормативной цены земли установлен постановлением Правительства РФ «О порядке определения нормативной цены земли» от 3 ноября 1994 г. № 1204.

Нормативная цена земли равна 200-кратной ставке земельного налога, а при продаже земельных участков с расположенными на них приватизированными предприятиями – 10-кратной ставке земельного налога.

5.2.14. ПЛАТА ЗА ПОЛЬЗОВАНИЕ ВОДНЫМИ ОБЪЕКТАМИ

Данный сбор был утвержден Законом РФ «О плате за пользование водными объектами» от 6 мая 1998 г. № 71-ФЗ. Плательщиками платы являются хозяйствующие субъекты и предприниматели, непосредственно пользующиеся водными объектами с применением сооружений, технических средств или устройств, подлежащих лицензированию. Плата за пользование водными объектами в целях осуществления забора (добычи) воды из подземных источников осуществляется в соответствии с законодательством РФ о недрах.

Объектом платы не является забор воды для ликвидации стихийных бедствий и аварий; для орошения земель сельскохозяйственного назначения и садоводческих (огороднических) объединений граждан; для водоснабжения животноводческих ферм и птицефабрик; для рыбоводства и воспроизводства водных биологических ресурсов, а также пользование водными объектами для размещения плавательных средств; для осуществления рекреации без применения сооружений, спортивной охоты и любительского рыболовства; для строительства осушительных систем на болотах и др.

Платежной базой может быть:

- объем воды, забранной из водного объекта;
- объем продукции (работ, услуг), произведенной при пользовании водным объектом без забора воды;
- площадь акватории используемых водных объектов;
- объем сточных вод, сбрасываемых в водные объекты.

Ставка платы дифференцирована по видам пользования и равна 30 – 176 руб. за 1000 м³ для плательщиков, осуществляющих забор воды; 3,2 – 27,0 руб. за 1000 м³ для плательщиков, осуществляющих сброс сточных вод.

5.2.15. СБОР ЗА ПОГРАНИЧНОЕ ОФОРМЛЕНИЕ

Сбор был введен Законом РФ «О внесении изменений и дополнений в статью 11.1 Закона Российской Федерации «О Государственной границе Российской Федерации» от 31 июля 1998 г. № 153-ФЗ. Сбор взимается при выезде из Российской Федерации. Плательщиками сбора являются граждане и юридические или физические лица – владельцы транспортных средств, перемещенных через границу. Ставка сбора дифференцирована; она составляет с граждан 0,8 МРОТ, с владельцев транспортных

средств – от 2 МРОТ с легкового транспорта до 10 МРОТ с пассажирских, железнодорожных поездов и воздушных судов с количеством посадочных мест 100 и более; для грузовых железнодорожных вагонов – 0,2 МРОТ за каждый вагон, с контейнеров – 0,15 МРОТ за один контейнер.

От уплаты сбора освобождаются граждане и владельцы транспортных средств, едущие в Калининградскую область; дети до 14 лет; инвалиды I и II групп; дипломатические работники и другие категории граждан.

5.2.16. ТАМОЖЕННАЯ ПОШЛИНА

Термины «таможня», «таможенная» берут свое начало в тюркских языках от слова «тамга», которое означает клеймо. У монголов тамга означала знак собственности, которым отмечали принадлежащее роду скот или предметы, сделанные членами рода (ковры, керамика), затем знак семейной и личной собственности. В XIII – XV вв. в России тамгой называли таможенную пошлину, взимавшуюся при наложении специального клейма на товар.

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.

$$П_{\text{и}} = \frac{T \cdot C \cdot K}{100},$$

где $P_{\text{и}}$ – 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, применяется 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 единое 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, использованное 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 интел-

лектуальной 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) существуют ограничения в отношении прав импортера на оцениваемый товар, за исключением: ограничений, установленных законодательством Российской Федерации; ограничений географического региона, в котором товары могут быть перепроданы (отчуждены) повторно; ограничений, существенно не влияющих на цену товаров;

б) цена сделки зависит от соблюдения каких-либо условий, влияние которых не может быть учтено;

в) данные, использованные декларантом при определении таможенной стоимости, не подтверждены документально;

г) импортер и экспортер 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 пони-

маются 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 учетом 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 зависимо 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 каком они находились на момент ввоза, по просьбе 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 экспортером 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 невозможно 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 ГАТТ.

При применении резервного метода таможенные органы предоставляют 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, поставляемого 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 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 евро за единицу веса (объема) товара. Взимание пошлины, как правило, производится в рублях. При этом сумма пошлины в евро подлежит пересчету в рубли по курсу, котируемому Центральным банком России на дату таможенного оформления сделки.

Размер экспортной таможенной пошлины определяется следующим образом:

$$P_{\text{э}} = M \cdot C \cdot K,$$

- где $P_{\text{э}}$ – экспортная таможенная пошлина, руб.;
- M – масса экспортного товара, т;
- C – ставка экспортного тарифа, ЭКЮ/т;
- K – курс евро к рублю, евро/руб.

Таможенная стоимость товаров, вывозимых с таможенной территории РФ, определяется согласно порядку, установленному постановлением Правительства РФ от 7 декабря 1996 г. № 1461.

ГТК РФ приказом от 27 августа 1997 г. № 527 утвердил Правила применения данного порядка.

Таможенная стоимость вывозимых товаров складывается на основе цены сделки, т.е. цены, фактически уплаченной или подлежащей уплате при продаже товаров на экспорт.

При невозможности использовать цену сделки или при отсутствии сделки купли-продажи таможенная стоимость определяется либо исходя из представленных декларантом данных бухгалтерского учета продавца-экспортера, либо на основе бухгалтерских данных об оприходовании и списании с баланса вывозимых товаров.

Если невозможно использовать сведения, представленные декларантом, то таможенная стоимость определяется на основе сведений о ценах на идентичные или однородные товары.

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 граждан, а также путем передачи товаров населению в обмен на другие товары), а именно: стоимость подакцизных товаров, дорогой 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 «О внесении изменений и дополнений в статью 20 Закона Российской Федерации «Об основах налоговой системы в Российской Федерации» от 31 июля 1998 г. №150-ФЗ. 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 участвует как сторона, – 1200 МРОТ;

за каждый игровой стол, предназначенный для проведения азартных игр, в которых игорное заведение участвует 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 единые 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.

5.2.16. НАЛОГ НА ОТДЕЛЬНЫЕ ВИДЫ ТРАНСПОРТНЫХ СРЕДСТВ

Налог был введен Федеральным законом от 8 июля 1999 г. № 141-ФЗ.

Данным налогом облагаются легковые автомобили с рабочим объемом двигателя свыше 2500 куб. см, за исключением полноприводных автомобилей, произведенных на территории России, а также автомобилей, произведенных за 25 лет и более до дня уплаты налога.

Ставка налога за единицу рабочего объема двигателя составляет в год с рабочего объема двигателя свыше 2500 куб. см до 3000 куб. см – 2 руб., свыше 3000 куб. см – 3 руб. Эти ставки применяются с коэффициентом 0,4 для автомобилей, произведенных за 10 лет и более до дня

уплаты налога, и с коэффициентом 0,7 – для автомобилей, произведенных за 5–10 лет. Хозяйствующие субъекты уплачивают налог до 1 сентября, граждане – до 1 октября календарного года. Сумма налога зачисляется в доход федерального бюджета.

Контрольные вопросы

1. Что такое налог, субъект и объект налогообложения, преференция?
2. Каковы функции налогов и в чем их содержание?
3. Что такое прямые и косвенные налоги?
4. Какие налоги и сборы относятся к федеральным, региональным, местным налогам и сборам?
5. Что такое единый налог на вмененный доход?
6. Что такое НДС и каков порядок его взимания?
7. Каковы налоги и сборы, вносимые в дорожные фонды?
8. Что такое плата за землю и каковы ее формы?
9. Какими методами можно определить таможенную стоимость импортируемых и экспортируемых товаров?
10. Как взимается налог на игорный бизнес?

ГЛАВА 6

ФИНАНСОВЫЕ РИСКИ

После изучения этой главы вы узнаете:

- 1) о содержании и видах рисков;
 - 2) что финансовые риски – спекулятивные риски;
 - 3) как измерить степень риска;
 - 4) что нельзя рисковать многим ради малого, надо подумать о последствиях риска;
 - 5) способы снижения степени риска;
 - 6) что диверсификация – научно обоснованный и в то же время менее издержкоемкий способ снижения риска;
 - 7) сущность и содержание риск-менеджмента.
- Вы сможете:
- 1) измерить степень риска;
 - 2) рассчитать цену полной информации, необходимой для принятия решения о рисковом вложении капитала;
 - 3) выбрать наиболее приемлемый для себя способ снижения степени риска.

6.1. СУЩНОСТЬ, СОДЕРЖАНИЕ И ВИДЫ ФИНАНСОВЫХ РИСКОВ

В любой хозяйственной деятельности всегда существует опасность потерь, вытекающая из специфики тех или иных хозяйственных операций¹. Опасность таких потерь представляет 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 потерь 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.

¹ Исторически риск возникает на низшей ступени цивилизации с появлением у человека чувства страха перед смертью. Ведь дикарь, не понимающий смерти, бросаясь вниз со скалы, не испытывает перед ней страха, а значит, и не имеет чувства риска.

Финансовые риски – это спекулятивные риски. Инвестор, осуществляя венчурное вложение капитала, заранее знает, что для него возможны только два вида результатов: доход или убыток. Особенностью финансового риска является вероятность наступления ущерба в результате проведения каких-либо операций в финансово-кредитной и биржевой сферах, совершения операций 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 (инвестиционные риски).

К рискам, связанным с покупательной способностью денег, относятся следующие разновидности рисков: инфляционные и дефляционные риски, валютные 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 – 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 – риск того, что при росте дефляции происходят 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 потерь при реализации ценных бумаг или других товаров из-за изменения оценки их качества и потребительной 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 неосуществления какого-либо мероприятия (например, страхование, хеджирование, инвестирование и т.п.).

Риск снижения доходности может возникнуть в результате уменьшения размера процентов и дивидендов по портфельным инвестициям, по 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, селинговыми компаниями в результате превышения процентных ставок, выплачиваемых ими по привлеченным средствам, 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 начаться 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 неуплаты заемщиком основного долга и процентов, причитающихся кредитору. К кредитному риску относится также риск 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 ним относятся: биржевой риск, селективный риск, риск банкротства, а также кредитный риск.

Биржевые риски представляют собой опасность потерь от биржевых сделок. К этим рискам относятся риск неплатежа по коммерческим сделкам, риск неплатежа коммиссионного 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 достаточно высокой точностью. 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 событий 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) составит:

по мероприятию А – 9 тыс. руб. ($15 \cdot 0,6$);

по мероприятию Б – 8 тыс. руб. ($20 \cdot 0,4$).

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 основываются 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.

Любое вложение капитала связано с риском. Поэтому перед инвестированием капитала нужно определить, «стоит ли игра свеч?»

В старые времена люди играли в карты при свечах. Играли всю ночь. После ухода гостей хозяин дома подсчитывал свой выигрыш. И если сумма выигрыша не окупала расходов на покупку сгоревших свечей, то он говорил: «Игра не стоит свеч». Позднее это выражение стало использоваться для оценки целесообразности риска.

6.2. КРИТЕРИИ СТЕПЕНИ РИСКА

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 мероприятия 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 мероприятия 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 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 представляет 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 собой среднее взвешенное из квадратов отклонений действительных результатов от средних ожидаемых:

$$G^2 = \frac{\sum (x - \bar{x})^2 n}{\sum n},$$

где G^2 – дисперсия;

$\bar{x}$ – ожидаемое значение для каждого случая наблюдения;

x – среднее ожидаемое значение;

n – число случаев наблюдения (частота).

Среднее квадратическое отклонение определяется по формуле

$$G = \sqrt{\frac{\sum (x - \bar{x})^2 n}{\sum n}},$$

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 именованной величиной и указывается в тех же единицах, в каких измеряется варьирующий 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 вариации¹: до 10% – слабая колеблемость; 10–25% – умеренная колеблемость; свыше 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:

$$\text{в мероприятие А} \quad G = \sqrt{\frac{1620}{120}} = \pm 3,67,$$

$$\text{в мероприятие Б} \quad G = \sqrt{\frac{1500}{80}} = \pm 4,33.$$

¹ См.: Рябушкин Т. В. Экономическая статистика. – М.: Экономика, 1966. – С. 71–72.

Расчет дисперсии при вложении капитала в мероприятия А и Б

Но- мер собы- тия	Мероприятие А					Мероприятие Б				
	получен- ная при- быль, руб., X	число случаев наблю- дения, n	$(x - \bar{x})$	$(x - \bar{x})^2$	$(x - \bar{x})^2 n$	получен- ная при- быль, руб., X	число случаев наблю- дения, n	$(x - \bar{x})$	$(x - \bar{x})^2$	$(x - \bar{x})^2 n$
1	12,5	48	- 2,5	6,25	300	15	24	- 5	25	600
2	20	42	+ 5	25,00	1050	20	40	-	-	-
3	12	30	- 3	9,00	270	27,5	16	+ 7,5	56,25	900
Итого	$\bar{X} = 15$	120			1620	$\bar{X} = 20$	80			1500

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.

Количественно риск инвестора характеризуется оценкой вероятной величины максимального и минимального 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:

$$G^2 = P_{\max}(X_{\max} - \bar{X})^2 + P_{\min}(\bar{X} - X_{\min})^2;$$

$$G = \sqrt{G^2}; \quad V = \frac{\pm G}{\bar{X}} \cdot 100,$$

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

$$G^2 = 0,3(40 - 30)^2 + 0,2(30 - 15)^2 = 75;$$

$$G = \sqrt{75} = \pm 8,66;$$

$$Y = \frac{\pm 8,66}{30} \cdot 100 = \pm 28,9\%.$$

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 ответственности. 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 дан-

ном 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 капитала к банкротству инвестора.

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 рискованное 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 рискованное 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 – максимально возможная сумма убытка, руб.;

C – объем собственных финансовых ресурсов с учетом точно известных поступлений средств, руб.

Исследования рискованных мероприятий, проведенных автором, позволяют сделать вывод, что оптимальный коэффициент риска составляет 0,3, а коэффициент риска, ведущий к банкротству инвестора, – 0,7 и более. Другими словами, коэффициент риска бывает: оптимальным (при величине 0,3 и менее); напряженным (при величине 0,31–0,69); критическим (при величине 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 плата 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 быть удержан, 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 выборе и результатах, лимитирование, страхование, хеджирование, секьюритизация и др.

Диверсификация является наиболее обоснованным и относительно менее издержкостным способом снижения степени финансового риска.

Диверсификация – это рассеивание инвестиционного риска, т.е. распределение инвестируемых средств между различными объектами вложения, которые непосредственно не связаны между собой¹. На принципе диверсификации базируется деятельность инвестиционных фондов, которые продают клиентам свои акции, а полученные средства вкладывают 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 раз-

¹ Диверсификация связана с американской поговоркой: «Нельзя все яйца класть в одну корзину».

ных 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.

Таким образом, риск состоит из двух частей: диверсифицированного и недиверсифицированного риска.

Диверсифицированный риск, называемый еще несистематическим риском, может быть устранен путем его рассеивания, т.е. диверсификацией.

Недиверсифицированный риск, называемый еще систематическим, не может быть уменьшен диверсификацией.

Зависимость объема риска от диверсификации дана на рис. 16.

На рис. 16 величина АВ соответствует объему общего риска, который состоит из диверсифицированного риска (АК) и недиверсифицированного риска (KB).

Приведенная графическая зависимость показывает, что расширение объектов вложения капитала, т.е. рассеивание риска, от 5 до 7 объектов позволяет легко и значительно уменьшить объем риска с величины от P_1 до величины P_2 . Поэтому основное внимание следует уделить 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 риск. 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**

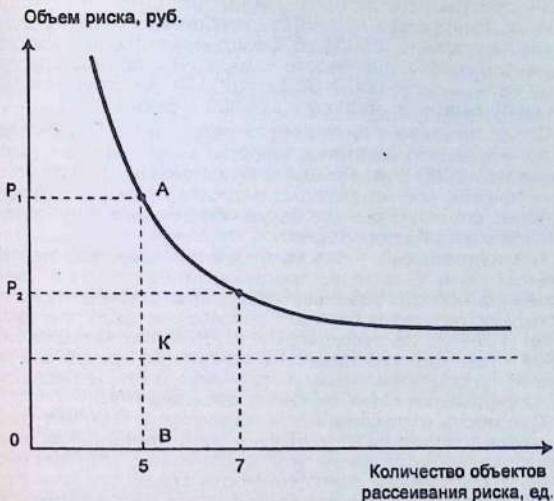


Рис. 16. Зависимость объема риска от диверсификации

рассчитывается как разница между ожидаемой стоимостью какого-нибудь приобретения, когда имеется полная информация, и ожидаемой стоимостью, когда информация неполная.

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: $0,5 \cdot 16\,000 = 8000$ руб.). Тогда стоимость полной информации - 3000 руб. $(11\,000 - 8000)$.

Следовательно, для более точного прогноза необходимо получить дополнительно 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 субъектом - 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 создаваемого денежного фонда, расходование его ресурсов лишь на покрытие потерь (предоставление помощи) в заранее оговоренных случаях; вероятностный характер отношений, так как заранее не известно, 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.

6.4. ОРГАНИЗАЦИЯ РИСК-МЕНЕДЖМЕНТА

Риск-менеджмент представляет собой систему управления риском и экономическими отношениями, возникающими в процессе управления¹. Риск-менеджмент как система управления состоит из субъекта управления и объекта управления.

Субъект управления – специальная группа людей (финансовый менеджер, активизатор, актуарий, андеррайтер и др.), которая посредством различных приемов и способов управленческого воздействия осуществляет целенаправленное функционирование объекта управления.

Объектом управления являются риск, венчурный капитал и экономические отношения между хозяйствующими субъектами в процессе реализации риска. Последние включают отношения между страхователем и страховщиком, заемщиком и кредитором и др.

Риск-менеджмент является частью финансового менеджмента, поэтому функции субъекта управления в риск-менеджменте те же, что и в финансовом менеджменте (прогнозирование, организация и т.п.). К функциям объекта управления в риск-менеджменте относится организация:

разрешения риска,

рисковых вложений капитала,

работы по снижению величины риска,

процесса страхования рисков,

экономических отношений и связей между хозяйствующими субъектами.

¹ Более подробно см.: Балабанов И.И. Риск-менеджмент. – М.: Финансы и статистика, 1996. Финансовый менеджмент: теория и практика: Учебник/Под ред. Е.С. Стояновой. – 4-е изд., перераб. и доп. – М.: Изд-во «Перспектива», 1999. – Часть III. – Глава 4.

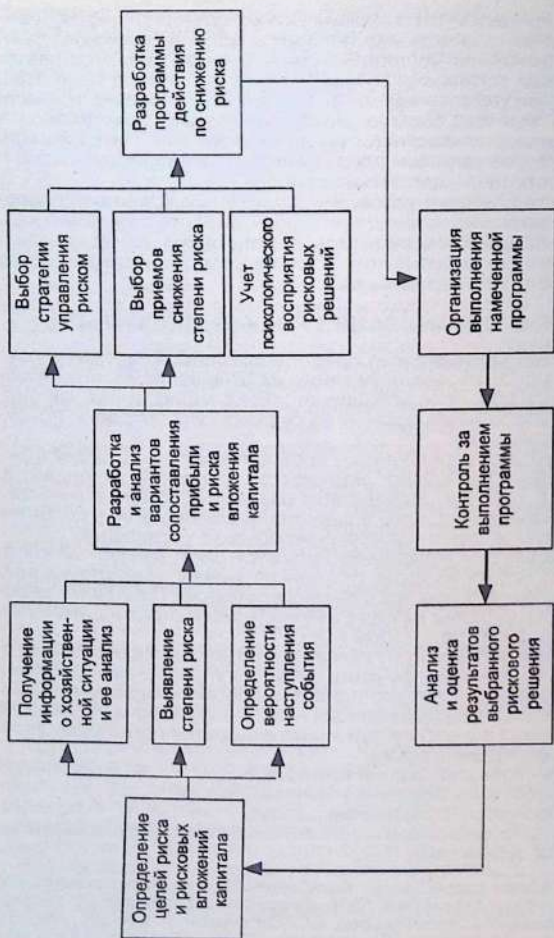


Рис. 17. Схема организации риск-менеджмента

Риск-менеджмент включает в себя процесс выработки цели риска и рискованных вложений капитала, определение вероятности наступления события, выявление степени и величины риска, анализ окружающей обстановки, выбор стратегии управления риском, выбор необходимых для данной стратегии приемов управления риском и методов его снижения, осуществление целенаправленного воздействия на риск. Указанные процессы в совокупности составляют этапы организации риск-менеджмента.

Организация риск-менеджмента представляет собой систему мер, направленных на рациональное сочетание всех его элементов в единой технологии процесса управления риском (рис. 17).

Контрольные вопросы

1. Что такое чистые и спекулятивные риски?
2. Какие риски относятся к инвестиционным рискам?
3. Каковы критерии степени риска?
4. Какова взаимосвязь величины коэффициента вариации и степени риска?
5. Каковы принципы выбора конкретного средства разрешения степени риска?
6. В чем сущность коэффициента риска и о чем свидетельствует его величина?
7. Что такое диверсификация?
8. Какие риски называются диверсифицированными и недиверсифицированными.
9. Как рассчитывается стоимость полной информации?
10. Что такое секьюритизация?
11. Что такое риск-менеджмент?
12. Перечислите и охарактеризуйте этапы организации риск-менеджмента.

ГЛАВА 7

МЕНЕДЖМЕНТ ВАЛЮТНЫХ ОПЕРАЦИЙ

После изучения этой главы вы узнаете:

- 1) что валютные ценности включают в себя валюту, ценные бумаги в валюте, драгоценные металлы, природные драгоценные камни и янтарь при особых условиях;
- 2) валютный курс бывает фиксированный, плавающий, текущий, форвардный, кросс-курс;
- 3) своп – валютная операция по обмену активами или обязательствами;
- 4) сущность и виды арбитражных сделок;
- 5) сущность и виды хеджирования;
- 6) порядок операций по металлическому счету и его виды;
- 7) содержание валютного дилинга;
- 8) организацию обязательной продажи части валютной экспортной выручки;
- 9) сущность и содержание оффшорных операций;
- 10) содержание толлинговых операций.

Вы сможете

- 1) рассчитать кросс-курс;
- 2) исчислить процентный доход по операции репорт;
- 3) эффективно проводить валютный и процентный арбитраж;
- 4) рассчитать сумму денег, полученную от обязательной продажи части валютной экспортной выручки;
- 5) осуществить хеджирование.

7.1. ВАЛЮТНЫЕ ЦЕННОСТИ И ВАЛЮТНЫЕ КУРСЫ

Валютные операции¹ связаны с движением валютных ценностей. Согласно Закону РФ «О валютном регулировании и валютном контроле» от 9 октября 1992 г. № 3615-1 к валютным ценностям относятся иностранная валюта, цен-

¹ См.: Балабанов И.Т. Валютные операции. – М.: Финансы и статистика, 1993; Балабанов И.Т. Валютный рынок и валютные операции в России. – М.: Финансы и статистика, 1994; Балабанов И.Т., Балабанов А.И. Внешнеэкономические связи: Учеб. пособие. – М.: Финансы и статистика, 1998. – С. 220–310.

ные бумаги в валюте (платежные документы и фондовые ценные бумаги), драгоценные металлы (золото, серебро, платина, металлы платиновой группы в любом виде, за исключением ювелирных и бытовых изделий из них и лома), природные драгоценные камни (алмазы, рубины, изумруды, сапфиры, александрит, жемчуг, за исключением ювелирных и бытовых изделий из них и лома). Постановлением Правительства РФ «Об утверждении Порядка отнесения уникальных янтарных образований к драгоценным камням» от 25 января 1999 г. № 8 установлены критерии отнесения таких образований к драгоценным камням. Оценка добытых янтарных образований производится экспертной комиссией Минфина РФ.

Иностранная валюта – иностранные денежные знаки в виде банкнот, казначейских билетов и монет.

Валюта бывает одного государства и международная коллективная валюта.

Международная коллективная валюта представляет собой международную региональную денежную расчетную единицу и платежное средство. Она получила развитие в отдельных регионах мировой торговли. Например, страны, входящие в Международный валютный фонд, пользуются для расчетов СДР (или СПЗ) – специальные права заимствования (special drawing rights); страны, входящие в Европейский союз, пользуются евро (с 1 января 1999 г. – для безналичных расчетов, а с 2002 г. – в виде банкнот и монет для наличных расчетов). СДР и евро (в безналичной форме) не имеют материальной формы. Это валюта записей.

По сфере и режиму применения валюта делится на свободно конвертируемую, частично конвертируемую, замкнутую (неконвертируемую).

Свободно конвертируемая валюта (СКВ) – валюта, которая свободно и неограниченно обменивается на другие иностранные валюты.

Частично конвертируемая валюта – это валюта тех стран, в которых применяются валютные ограничения для определенных держателей и по отдельным видам обменных операций. К этой валюте относится валюта большинства развивающихся стран.

Замкнутая валюта – это валюта, которая функционирует только в пределах одной страны и не обменивается на другие валюты. Валюта делится на национальную и резервную.

Национальная валюта – денежная единица данной страны.

Резервная валюта – валюта стран, ведущих участие мировой торговли, которая используется в международных расчетах. Эту валюту центральные банки других государств накапливают в виде резервных средств для ведения международных расчетов и платежей по кредитам. В настоящее время к резервной валюте относится английский фунт стерлингов, доллар США, немецкая марка, швейцарский франк, японская иена. Например, Центральный банк Российской Федерации имеет следующий состав валютного резерва: 75% – доллар США, 20% – немецкая марка, 5% – прочие резервные валюты. Стоимость физического золота в золотовалютных резервах ЦБ РФ оценивается на уровне 7 – 9 млрд. долл. США.

В настоящее время в мире формируется новый подход к роли золота в валютных резервах национальных банков. Многие страны продают физическое золото из своих банковских резервов. Это привело к резкому падению котировки золота. Так, за 1997–1999 гг. цена одной тройской унции снизилась с 350 до 260 долл. США. Многие страны ищут замену золоту в резервных запасах национального банка. В качестве такой замены рассматриваются, например, американские государственные ценные бумаги и евро.

При валютном клиринге для целей таможенного контроля, учета и отчетности используются клиринговые валюты, классификатор которых утвержден ЦБ РФ и введен в действие приказом ГТК РФ от 24 июня 1998 г. № 01-14/694 «О кодах клиринговых валют».

Клиринг (англ. clearing) – межправительственное соглашение о взаимном зачете требований и обязательств, возникающих из стоимостного равенства товарных поставок и оказываемых услуг. Использование клиринга как системы безналичных расчетов впервые началось в середине XVII в. в Англии в связи с нехваткой металлических денег.

Цена одной валюты по отношению к другой валюте представляет собой **валютный курс**, т.е. валютный курс означает меновую стоимость валюты одной страны, выраженную в валюте другой страны.

Валютные курсы бывают: фиксированный и плавающий.

Фиксированный (т.е. твердый) валютный курс – официально соотношение между двумя валютами, устанавливаемое в законодательном порядке. В настоящее время в Российской Федерации применяется плавающий курс.

Плавающий курс устанавливается на торгах, на валютной бирже. В Российской Федерации главную роль при определении валютного курса играет Московская межбанковская валютная биржа (ММВБ), которая находится в веде-

нии Банка России. На основе результатов торгов валюты на ММВБ Банк России осуществляет **фиксинг**, т.е. установление курса доллара США к рублю. Валютный фиксинг осуществляется два раза в неделю: по вторникам и четвергам. Для целей учета и таможенных платежей Банк России устанавливает особый курс.

Существует также **кросс-курс**. **Кросс-курс** (англ. cross – пересекать) – соотношение между двумя валютами, которые вытекают из их курса по отношению к курсу третьей валюты. Например, курс доллара США к рублю 24 руб. 50 коп., курс немецкой марки к рублю – 13 руб. 20 коп., тогда кросс-курс доллара к марке составит 1,8561 (25,50 : 13,20).

Различают текущий курс и форвардный курс.

Текущий курс, или **курс спот** (англ. spot – наличный, немедленно оплачиваемый), – курс наличной, т.е. кассовой, сделки. По нему производятся расчеты в течение двух дней.

Форвардный курс (англ. Forward – вперед), или **курс срочной сделки**, – курс валюты, который применяется для расчета по валютному (форвардному) контракту через определенное время, после заключения контракта.

Форвардный курс валюты может быть больше курса спот на величину премии или меньше курса спот на величину дисконта (скидки).

7.2. ТЕЗАВРАЦИЯ ДРАГОЦЕННЫХ МЕТАЛЛОВ

В России созданы биржи драгоценных металлов и камней. На этих биржах хозяйствующие субъекты и граждане могут проводить сделки, связанные с обращением стандартных и мерных слитков аффинированных драгоценных металлов; необработанных сортированных драгоценных камней; самородков драгоценных металлов (постановление Правительства РФ от 22 сентября 1999 г. № 1068); полуфабрикатов и монет, содержащих драгоценные металлы; обработанных сертифицированных драгоценных металлов; изделий из драгоценных металлов и камней, кроме ювелирных и бытовых изделий. Это позволяет накапливать инвестиционные ценности, т.е. будущие деньги.

Одним из способов накопления денежных сбережений, т.е. аккумуляции капитала, является тезаврация драгоценных металлов, прежде всего золота и серебра. **Тезаврация** (греч. thesauros – сокровище) **золота** – это накопление золота частными владельцами в виде сокровища или страховых фондов. Золото в частном владении накапливается в двух основных формах: в виде золотых монет и в виде брус-

ков (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 отданным 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 правительственных 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. Стоимость золота зависит только от его количества и остается неизменной, в каком бы виде оно ни предлагалось.

Между главным героем книги Пьера Рея «Казино» и его маклером состоялся следующий разговор: «Когда выполнил ваш заказ сегодня утром, унция золота стоила сто восемьдесят долларов, а к моменту закрытия биржи подскочила до двухсот пятнадцати. Ваша прибыль составляет около сорока тысяч. Снимаю шляпу! Как вы считаете, это – потолок?

– С золотом? ... Все зависит от объема добычи. Если закроют шахты...».

Для широких слоев мелких собственников характерно преимущественное накопление золота в форме монет, в том числе «слитковых», которые обладают удобным весом 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. Зо-

лотые 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. Преимущество золотых сертификатов проявляется 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 специально уполномоченном банке юридическим или физическим лицом. На этом счете отражается физическое количество 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. *affiner* – 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. Такими 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 предназначен 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 (аллокированный счет – *allocated account*) – счет клиента для учета драгоценных металлов, передаваемых на ответственное хра-

нение 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 лигатурной массы металла. Драгоценные металлы, принятые от клиента на хранение, не являются привлеченными средствами банка и не могут быть размещены им от своего имени и 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» № 3615-1 от 09.10.92 г., «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 – количество граммов химически чистого драгоценного металла.

Таким образом, на металлическом счете указывается количество металла, а в хранилище банка хранится данный эквивалент металла.

Учет ведется в тройских 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 нетто 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 спот, 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 наличными 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 спецификацией или от специально уполномоченного банка извещение о кредитовании металлического счета (если металлы находятся 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 сертифициро-

ванного хранилища акт предварительного приема драгоценных металлов, что является подтверждением выполненной операции.

При нарушении сроков расчета за купленные драгоценные металлы банк-покупатель уплачивает продавцу пеню 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 пеню в размере, установленном законом, нормативными 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 (копий 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 драгоценных 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 списание денег 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 безболезненно 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. Банк осредняет их значение за пропущенные дни. 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 достигает 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) хозяйствующие субъекты –

нотариально заверенную карточку владельца счета с указанием полных реквизитов денежных счетов;

копии устава, учредительного договора, свидетельства о регистрации, приказов и иных распоряжений на должностных лиц, внесенных в карточку владельца металлического счета;

баланс на последнюю отчетную дату;

справку из налоговой инспекции об уведомлении последней об открытии счета 199 для учета операций по металлическому счету;

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 представленного 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 данным поручением.

Подписи на поручении или доверенности должны соответствовать подписям, 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 правопреемника 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.

7.3. 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 произойдет, как правило, в течение двух рабочих дней, не считая дня заключения сделки. Текущий курс валюты называется «курс спот». Основной курс спотовых сделок – это курс телеграфного перевода. Срочная, или форвардная (англ. forward transactions – передняя сделка, срочная сделка), операция представляет собой сделку, при которой 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 ЛИБОР (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 скупки, 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 разнице.

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 международным платежным средствам (СДР, евро). Евро введен Европейским Союзом вместо ЭКЮ с 1 января 1999 г. Валютный курс устанавливается с учетом покупательной способности валют. Он очень подвижен. На него влияют состояние 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, котируемый 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. указывает-

ся 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 ($200 \cdot 1,4330$).

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. Имеются 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 их 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 – 12,80, курс японской иены к рублю: 100 иен = 19,91. Тогда курс немецкой марки к японской иене составляет $64,2893 \left(\frac{12,80 \cdot 100}{19,91} \right)$. Имеются в наличии 12 859 японских иен, что эквивалентно 200 немецким маркам ($12\ 859 : 64,2893$).

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 партнеров (контрагентов) по контракту в иностранной валюте. Валютная позиция банка – это наличие у банка требований и обязательств в какой-либо валюте. Открытая валютная позиция означает несоответствие требований и обязательств в данной валюте, т.е. несоответствие покупок и продаж валюты. Она бывает длинной и короткой. Длинная позиция означает превышение покупок над продажами. Короткая позиция указывает на превышение продаж над покупками валют.

Для операции по купле-продаже валюты банку устанавливается 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, устанавливаемому 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.

7.4. ОПЕРАЦИИ С КУРСОВЫМИ РАЗНИЦАМИ

На валютном счете (счет 52) хозяйствующего субъекта учет одновременно ведется в валюте и в рублях, т.е. в пересчете 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 Центрального 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 26,00 руб. за 1 долл. составляет 26 тыс. руб. На первый день отчетного квартала курс дол-

лара равен 26,20 руб. за 1 долл. Поэтому остаток средств на эту дату на счете 52 в рублях составит 26,2 тыс. руб. $(26,20 \cdot 1000)$. Положительная курсовая разница, т.е. доход, составит 200 руб. $(26,2 - 26,0)$.

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 25,95 руб. за 1 долл. Курс Центрального банка РФ на день покупки составлял 25,84 руб. за 1 долл. США. Курсовая разница является отрицательной и составляет – 1100 руб. $[(25,84 - 25,95) \cdot 10]$.

Таким образом, хозяйствующий субъект купил доллары себе в убыток. Сумма убытка от сделки – 100 руб.

7.5. 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.

Наиболее распространены валютные свопы и процентные свопы. Существуют валютно-процентный своп и своп с нулевым купоном.

Валютный своп имеет три вида:

- 1) покупка и одновременная форвардная продажа валюты;
- 2) одновременно предоставляемые кредиты в двух разных валютах;
- 3) обмен обязательствами, выраженными 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 двумя 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 кредита 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 продает 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 разница 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

$$Д = \frac{K \cdot n \cdot t}{100 \cdot 360},$$

- 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% го-

довых составляет 20 долл. США $\left(\frac{100\,000 \cdot 7,2 \cdot 1}{100 \cdot 360} \right)$.

Обеспечение операций репорта обычно служат государственные ценные бумаги, среди которых наиболее привлекательными являются государственные краткосрочные

облигации, ОФЗ и ОЗФЗ. Сокращение срока репорта прекратило 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 договаривались 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:
срок договора;
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 (10% 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.

Валютно-процентный своп предполагает как обмен валютами, так и обмен процентами, т.е. приобретает форму финансирования. Этот вид свопа может заключаться между несколькими участниками.

Пример. Заемщик А имеет облигацию в долларах США с фиксированной процентной ставкой. Заемщик Б имеет облигацию в долл. США с плавающей ставкой. Заемщик В имеет облигацию в немецких марках с фиксированной ставкой. Они обмениваются облигациями через банк следующим образом (рис. 18).

На рис. 18 показано, что заемщик А обменивает облигацию в долларах с фиксированной ставкой на облигацию в марках с фиксированной ставкой. Это обычный обмен валют, т.е. валютный своп. Заемщик Б обменивает облигацию в долларах с плавающей ставкой на облигацию в долларах с фиксированной ставкой. Это обычный обмен процентными ставками, т.е. процентный своп. Заемщик В обменивает облигацию в марках с фиксированной ставкой на облигацию в долларах с плавающей ставкой. Это обмен и



1 – облигация в долларах с фиксированной ставкой; 2 – облигация в марках с фиксированной ставкой; 3 – облигация в долларах с плавающей ставкой

Рис. 18. Валютно-процентный своп (трехсторонняя сделка)

валютой, и процентными ставками, т.е. валютно-процентный своп.

Своп с нулевым купоном применяется для бескупонных облигаций, например облигации ГКО, МКО и др. Нулевой купон означает отсутствие купонного дохода, так как доход образуется за счет номинальной стоимости облигации.

Сущность **свопа с нулевым купоном** заключается в том, что эмитент бескупонной облигации может осуществлять обмен фиксированного дохода на доход по плавающей процентной ставке путем одновременного процентного свопа и обратного ежегодного платежа.

Пример. Заемщик А (т.е. эмитент) выпустил облигацию номиналом 17,5 тыс. долл. США сроком на 4 года и продал ее за 10 тыс. долл. США. Одновременно заемщик А заключил договор свопа с заемщиком Б на обмен своей фиксированной ставки на предлагаемую заемщиком Б плавающую ставку ЛИБОР.

Процентная фиксированная ставка рассчитывается по формуле

$$n = t \sqrt{\frac{K_t}{K}} - 1,$$

где n – процентная ставка (норма дисконта), в долях единицы;

t – число лет;

K_t – размер капитала к концу t -года;

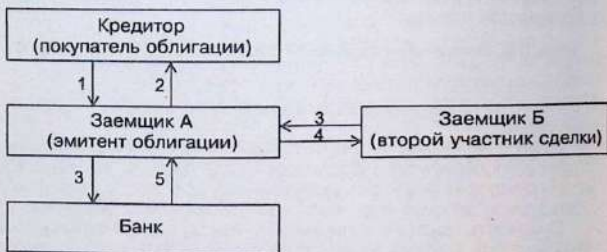
K – первоначальный капитал,

имеем

$$n = \sqrt[4]{\frac{17,5}{10}} - 1 = 1,15 - 1 = 0,15 \text{ доли единицы, или}$$

$$0,15 \cdot 100 = 15\%.$$

Своп с нулевым купоном осуществляется по следующей схеме:



1 – цена покупки облигации при ее эмиссии (10 тыс. долл. США); 2 – номинал облигации (17,5 тыс. долл. США); 3 – сумма фиксированной ставки (15%) с суммы 10 тыс. долл. США; 4 – сумма ставки ЛИБОР с суммы 10 тыс. долл. США; 5 – сумма поступления денег в срок погашения облигации (17,5–10 = 7,5 тыс. долл. США)

Рис. 19. Своп с нулевым купоном

На рис. 19 показано, что эмитент (заемщик А) продал облигацию номиналом 17,5 тыс. долл. США за 10 тыс. долл. США. Это означает, что сумма 17,5 тыс. долл. США была дисконтирована по ставке 15% годовых.

Одновременно заемщик А заключил с заемщиком Б договор свопа, по которому он получает от него фиксированную ставку (15%), а сам выплачивает заемщику Б ставку ЛИБОР. Сумму 10 тыс. долл. США, полученную по фиксированной ставке, заемщик А вкладывает в банк под 15% годовых. Через 4 года эта сумма принесет ему доход в 7,5 тыс. долл. США $[10(1+0,15)^4 - 10]$, что обеспечит выплату 17,5 тыс. долл. США в погашение беспроцентной облигации.

7.6. ВАЛЮТНЫЙ ДИЛИНГ

Валютный дилинг – высокоспекулятивные операции по купле-продаже банком валюты на бирже через своих сотрудников – дилеров.

Эффективность дилинга зависит от:

объема капитала, достаточного для игры на бирже;
необходимого информационного обеспечения;
уровня коммуникаций, т.е. информационно-дилинговых систем, предназначенных для технического анализа краткосрочных и долгосрочных тенденций изменения курса валют;

профессионализма дилеров.

Для повышения эффективности дилинга и его развития в России при банках и инвестиционных институтах создаются дилинговые центры. Эти центры позволяют предприятиям небанковской сферы эффективно проводить высокодоходные операции с валютой, а банкам – аккумулировать средства граждан путем трастовых операций.

Дилинговые системы должны соответствовать следующим принципам:

- 1) предоставлять необходимый объем информации;
- 2) предоставлять технические средства по ее анализу;
- 3) обеспечивать работу в режиме реального времени (on line).

Дилинг в классической форме – два вида краткосрочных операций – конверсионные и депозитные по регулированию текущего валютного счета, т.е. при нехватке валюты для платежей привлекаются краткосрочные валютные депозиты, а при ее постоянном излишке производится размещение этого излишка валюты на межбанковском валютном рынке.

Финансовый дилинг бывает простым и сложным. **Простой дилинг** – арбитраж с двумя финансовыми активами, а **сложный** – с несколькими активами. **Сложный финансовый дилинг** иногда называют финансовым инжинирингом. **Финансовый инжиниринг** – арбитраж на несовпадающих процентных ставках, курсах, пересчитываемых через другие финансовые активы. Например, банк, привлекая долларовые депозиты на рынке валютных межбанковских кредитов, конвертирует полученную валюту в рубли по текущему курсу на валютном рынке, а полученные рубли вкладывает на фондовом рынке в облигации ГКО или в другие ценные бумаги.

В России действуют различные дилинговые системы как зарубежные (Reuter и др.), так и отечественные (Forex-94, созданная Уралвнешторгбанком)¹.

7.7. ВАЛЮТНЫЙ АРБИТРАЖ²

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 валютных курсов 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) 25,98 руб. за 1 долл. и заключает форвардный контракт на продажу через три месяца по курсу 26,20 руб. за 1 долл. Его затраты на покупку – 259 800 тыс. руб. (10 000 · 25,98).

2. Размещает эти 10 000 долл. на 3 месяца на международном денежном рынке (или на валютных депозитах в уполномоченном банке) по ставке ЛИБОР, размер которой составлял 3,16% годовых. Доход по этой операции исчисляется следующим образом:

$$\frac{10\,000 \cdot 3,16 \cdot 3}{100 \cdot 12} = 79 \text{ долл.};$$

$$10\,000 + 79 = 10\,079 \text{ долл.}$$

¹ См.: Балабанов И.Т., Балабанов А.И. Внешнеэкономические связи: Учеб. пособие. – М.: Финансы и статистика, 1998. – С. 274–280.

² В данном случае термин арбитраж (фран. arbitrage) происходит от латинского термина и означает исчисление курса (цены векселя).

3. Продает через 3 месяца 10 079 долл. по форвардному курсу 26,20 руб. за 1 долл. Выручка будет равна 264 069,8 тыс. руб. (10 079 · 26,20).

4. Прибыль от купли-продажи валюты:

$$264\,069,8 - 259\,800 = 4269,8 \text{ тыс. руб.}$$

Годовая норма прибыли по валютному арбитражу:

$$\frac{4269,8 \cdot 12 \cdot 100}{259\,800 \cdot 3} = 6,57\%.$$

Форвардный валютный рынок в Российской Федерации развит слабо. Поэтому дилеры предпочитают 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.

7.8. ПРОЦЕНТНЫЙ АРБИТРАЖ

Представляет собой сделку, сочетающую в себе валютную (конверсионную) и депозитную операции, направленную 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. · 1,4500).

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 составит

$$580 + \frac{580 \cdot 6 \cdot 9}{12 \cdot 100} = 606,1 \text{ тыс. ДМ.}$$

Шестимесячный форвардный курс доллара к марке составляет

$$1,4929 \text{ (} 606,1/406 \text{), т. е. 1 долл. стоит 1,4929 ДМ.}$$

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 (т.е. прибыль, полученная только за счет обмена процентами) составит 6,3 тыс. долл.

$$606,1 : 1,4700 - 406 = 412,3 - 406.$$

А общая прибыль – 12,3 тыс. долл. (412,3 – 400).

Без форвардного покрытия процентный арбитраж – покупка валюты по курсу спот с последующим размещением ее в депозит и обратной конверсией 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 составит 1,4400. Тогда арбитражер получит прибыль в сумме

$$1,44 \text{ тыс. долл. } (294,4 : 1,4400 - 203).$$

Эта прибыль получена за счет обмена процентами. Общая прибыль 4,44 тыс. долл. $(294,4 : 1,4400 - 200)$.

2-я ситуация – текущий курс (курс спот) доллара к марке составит 1,4600. Тогда арбитражер понесет убыток в сумме

$$1,36 \text{ тыс. долл. } (294,4 : 1,4600 - 203).$$

Этот убыток получен за счет обмена процентами. Общая же сумма прибыли по этой операции составляет 1,64 тыс. долл. $(294,4 : 1,4600 - 200)$.

В условиях плавающих валютных курсов их колебания, как правило, значительно перекрывают разрыв 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* – высматривание, 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. repatriate – 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.

7.9. ЭКСПОРТ КАПИТАЛА (ВКЛАДЫ ЗА РУБЕЖ)

Экспорт российского капитала представляет 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 портфельными инвестициями. Прямые инвестиции осуществляются через капиталовложения в иностранные предприятия. Портфельные инвестиции означают, что российский предприниматель приобретает акции, облигации и другие ценные бумаги иностран-

ранных 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, утвержденными 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. Разрешения на проведение инвестиционных операций выдаются согласно Положению, утвержденному письмом ЦБ РФ от 20 июля 1999 г. № 82-П.

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, кроме банков, разрешение выдается в том случае, если они будут участвовать в капитале банка, деятельность которого контролируется российскими уполномоченными банками.

Для открытия российскими хозяйствующими субъектами счетов в заграничных филиалах и заграничных дочерних учреждениях российских уполномоченных банков им требуется получить отдельную лицензию ЦБ РФ. Разрешение подготавливается Департаментом валютного контроля и выдается на основании решений, принимаемых Комитетом 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» (фр. *avoir* – имущество, достояние). 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 иностранные банки представляет 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 центральным банком;
- установление отрицательного процента по евровалютным депозитам;
- введение обязательных резервов по евровалютным депозитам;
- операции своп центральных 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 разницей форвардного покрытия. Форвардное покрытие представляет 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 государств нередко 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 оффшорным 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, имеющей статус 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, трансфертные, трастовые операции и т.п.);

6) консалтинговые услуги по налоговому планированию.

Налоговое планирование означает использование разнообразных 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, направленный 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 фирмы и занимающее пост директора, но по условиям учредительного договора и устава лишенное практически всех прав¹.

Конфиденциальность также связана с наличием банковских счетов оффшорной компании, информацию о которых

¹ Вспомните зицпредседателя Фунта, подставного лица из романа И. Ильфа, Е. Петрова «Золотой теленок», который всю жизнь сидел за других, и вам сразу станет ясна роль доверительного управляющего оффшорной компании.

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 государств, 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 «офф-шор».

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 ссудных) капиталов и, в отличие от налоговых гаваней, предоставляющие налоговые и другие льготы только для финансово-кредитных операций с иностранными резидентами в иностранной валюте.

К наиболее известным центрам «офф-шор» относятся Белиз, Панама, Либерия, Кипр, Мальта, Сингапур, Гибралтар, штат Делавер в США и др. Вести коммерческую деятельность на территории страны регистрации оффшорной 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 внутрифирменного страхования или перестрахования.

На рынке одного профиля может конкурировать между собой несколько центров «офф-шор». Например, регистрация оффшорных судовладельческих компаний осуществляется в Либерии, Панаме, на островах Гернси, Кипр, Май и в других местах.

С позиции предоставления льгот юрисдикции подразделяются на собственно оффшорные компании, относящиеся к налоговым гаваням, и на юрисдикции с «умеренным» налоговым климатом.

Для собственно оффшорных компаний характерно отсутствие налогообложения 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 действует 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 оффшорных 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 с нерезидентами в иностранной для данной страны валюте. Внутренний рынок кредитных (ссудных) капиталов изолируется от международного (внешнего) путем отделения счетов резидентов от счетов нерезидентов, предоставляя 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, средств 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 металс». За 1993–1994 гг. она скупил 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 представляет 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 действует следующая технологическая цепочка: импортное сырье (глинозем) поступает на специальный терминал¹ в дальневосточном порту Ванино, откуда оно поступает на алюминиевые заводы Восточной 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-экспортеров, 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, спецналога, пошлин.

¹ Терминал (лат. terminalis – относящийся к концу) – часть порта, предназначенная для обработки контейнерных и пакетированных грузов.

Толлинг осуществлялся на основании Временного положения «О порядке ввоза в Российскую Федерацию иностранных товаров и вывоза российских товаров за границу для переработки, а также товаров по соглашениям о международной кооперации производства», утвержденного МВЭС РФ и ГТК РФ в марте 1992 г.

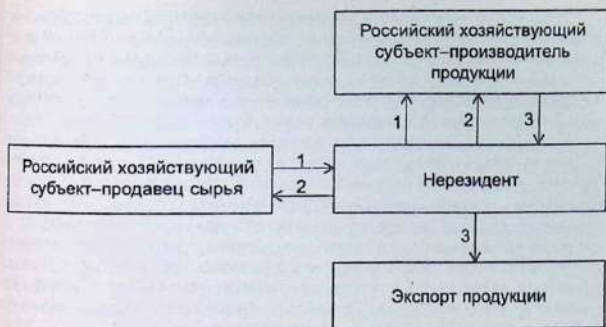
Договор толлинга согласно п. 1 ст. 8 ГК РФ является основанием для возникновения гражданских прав и обязанностей. По своей правовой природе этот договор относится к смешанным и содержит в себе элементы договоров подряда, поставки, а в ряде случаев и договора мены.

В декабре 1996 г. Госналогслужба РФ по согласованию с Минфином РФ ввела новые правила оформления толлинга, согласно которым сейчас для освобождения от НДС предприятия-экспортеры обязаны представлять в Госналогслужбу не только декларацию, подтверждающую прохождение товара через таможенную отправление грузов, но и копии товаросопроводительных и транспортных документов с отметками таможен 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 металлургической промышленности, предусматривали оформление проданных иностранному лицу российских товаров в таможенный режим экспорта, 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. Внутренний толлинг действует по схеме (рис. 20).

В соответствии с действующим законодательством по налогу на добавленную стоимость экспортируемыми и льготируемыми по НДС считаются только те товары (работы,



1 – сырье; 2 – валюта; 3 – готовая продукция

Рис. 20. Схема внутреннего толлинга

услуги), которые поставляются за пределы государства – члена Экономического сообщества (в настоящее время Содружества Независимых Государств), а обороты по реализации на территории Российской Федерации товаров, выполненных работ и оказанных услуг являются объектом налогообложения.

Необходимо также учитывать, что приравненные к экспорту отдельные коммерческие операции 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 государств – 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 оговариваются в кон-

трактах 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 стоимостную оценку 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.

7.10. ОБЯЗАТЕЛЬНАЯ ПРОДАЖА ЧАСТИ ВАЛЮТНОЙ ВЫРУЧКИ ОТ ЭКСПОРТА ТОВАРОВ (РАБОТ, УСЛУГ)

Современный порядок использования валютной выручки от экспорта товаров (работ, услуг) установлен Указом Президента РФ «Об изменении порядка обязательной продажи части валютной выручки» от 15 марта 1999 г. № 334, согласно которому резиденты обязаны в 7-дневный срок после поступления валютной выручки продать 75% суммы на внутреннем валютном рынке России через банки и другие кредитные организации, имеющие соответствующие лицензии ЦБ РФ, по рыночному курсу на день продажи валюты. При этом резиденты, осуществляющие возврат кредитов (займов) в валюте, полученных ими ранее 15.03.99, за счет 25% средств в валюте, причитающихся им по заключенным экспортным сделкам, осуществляют обязательную продажу 50% валютной выручки до момента выполнения резидентами своих обязательств по возврату указанных кредитов (займов).

Валютная выручка от экспорта товаров (работ, услуг) зачисляется сначала на транзитный валютный счет хозяйствующего субъекта. Многие хозяйствующие субъекты не-

зависимо от форм собственности обязаны продать 75% 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. Межбанковскими 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 валютная 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 комиссионных (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 комиссионные вознаграждения посредникам. Валютная выручка, оставшаяся после обязательной продажи, перечисляется с транзитного валютного счета хозяйствующего субъекта на его текущий валютный счет.

Пример. Движение валютной выручки от экспорта товаров показано в табл. 15.

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 валюту.

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 письмом ЦБ РФ от 24 января 1994 г. № 72.

Таблица 15

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 посреднической 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	»	67,5
	$\left(\frac{75 \cdot \text{стр. 5}}{100} \right)$	»	
7	Сумма валюты, продаваемая на бирже (минимальный размер одной сделки на торгах 10 тыс. долл. США)	»	60
8	Размер комиссионных банка и биржи	»	1,3
9	Сумма комиссионных $\left(\frac{\text{стр. 7} \cdot \text{стр. 8}}{100} \right)$	»	0,78
10	Курс доллара, сложившийся на биржевых торгах, руб.	руб./долл. США	25,10
11	Сумма денег, полученная от продажи валюты на бирже (стр. 7 – стр. 9) · стр. 10	тыс. руб.	1486,4
12	Остаток валюты, подлежащий обязательной продаже (стр. 6 – стр. 7)	тыс. долл. США	7,5
13	Размер комиссионных банка	%	1,0
14	Сумма комиссионных банка $\left(\frac{\text{стр. 12} \cdot \text{стр. 13}}{100} \right)$	тыс. долл. США	0,075
15	Курс доллара, согласованный с банком	руб./долл. США	25,00
16	Сумма денег, полученная от продажи валюты банку (стр. 12 – стр. 14) · стр. 15	тыс. руб.	185,6
17	Общая сумма денег, полученная хозяйствующим субъектом от обязательной продажи валюты и зачисленная на его расчетный счет (стр. 11 + стр. 16)	тыс. руб.	1672,0
18	Сумма валюты, перечисленная на текущий валютный счет хозяйствующего субъекта (стр. 5 – стр. 7 – стр. 12)	тыс. долл. США	22,5

ЦБ РФ письмом № 03-113 от 12 ноября 1992 г. «О порядке обязательной продажи страховых организациями части экспортной валютной выручки на внутреннем валютном рынке Российской Федерации» установил, что поступления в валюте от страховых операций зачисляются в полном объеме на транзитные валютные 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 (регрессивного 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.

7.11. ХЕДЖИРОВАНИЕ

Хеджирование (англ. *heaging* — ограждать). Используется в банковской, биржевой и коммерческой практике для обозначения различных методов страхования валютных рисков. Так, в книге Э. Дж. Долана и др. «Деньги, банковское дело и денежно-кредитная политика» этому термину дается следующее определение: «Хеджирование — система заключения срочных контрактов и сделок, учиты-

вающая вероятные в будущем изменения обменных валютных курсов и преследующая 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). Хозяйствующий субъект, осуществляющий 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 намного раньше, чем был приобретен реальный товар. Предположим, 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. 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 продажей, – 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, цен-

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.

ных 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 упала, покупает такой же срочный контракт по снизившейся (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 рассчитанный 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 гарантийный взнос, которым и определяется величина риска спекулянта. Если цена товара (курс валюты, ценных бумаг) снизилась, то спекулянт, купивший ранее контракт, теряет сумму, равную гарантийному взносу. Если цена товара возросла, то спекулянт возвращает себе сумму, равную гарантийному взносу, и получает дополнительный доход от разницы в ценах товара и купленного контракта.

Рассмотрим технологию хеджирования на примере хеджа на повышение курса валюты.

Пример 1. Отказ хозяйствующего субъекта от хеджирования валютных рисков. В этом случае хозяйствующий 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.

Хозяйствующий субъект планирует осуществить через 3 месяца платежи в сумме 10 тыс. долл. США. При этом в данный момент курс спот составляет 26,00 руб. за 1 долл. Следовательно, затраты на покупку 10 тыс. долл. США составят 260 тыс. руб. Если через 3 месяца курс спот понизится до 25,80 руб. за 1 долл., то эквивалент долларовой позиции 258 тыс. руб. (25,80 руб. · 10 тыс. долл.). Хозяйствующий субъект затратит на покупку

валюты через 3 месяца 258 тыс. руб., т.е. будет иметь экономию денежных средств, или потенциальную прибыль, 2 тыс. руб. ($260 - 258$). Если через 3 месяца курс спот возрастет до 26,80 руб. за 1 долл., то затраты хозяйствующего субъекта на покупку 10 тыс. долл. США составят 268 тыс. руб. ($10 \text{ тыс. долл.} \cdot 26,80 \text{ руб.}$).

Следовательно, дополнительные затраты на покупку будут равны 8 тыс. руб. ($268 - 260$).

Преимущество отказа от хеджирования проявляется в отсутствии предварительных затрат и в возможности получить неограниченную прибыль. Недостатком являются риск и возможные потери, вызванные увеличением курса валюты¹.

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. продавец обязан продать, а покупатель купить определенное количество валюты по установленному курсу в определенный день.

Хозяйствующий субъект решил заключить трехмесячный срочный (т.е. форвардный) контракт на покупку 10 тыс. долл. США по форвардному курсу 26,20 руб. за 1 долл. Следовательно, затраты на покупку валюты по контракту будут равны 262 тыс. руб. ($10 \text{ тыс. долл.} \cdot 26,20 \text{ руб.}$). Если через три месяца на день исполнения контракта курс спот составит до 26,80 руб. за 1 долл., то затраты хозяйствующего субъекта на покупку валюты составят 262 тыс. руб. Если бы он не заключил срочный контракт, то затраты на покупку валюты выразились в 268 тыс. руб. ($10 \text{ тыс. долл.} \cdot 26,80$).

Экономия денежных ресурсов, или потенциальная прибыль, составит 6 тыс. руб. ($262 - 268$). Если через три месяца на день исполнения контракта курс спот снизится до 25,80 руб. за 1 долл., то при затратах 262 тыс. руб. по срочному контракту упущенная выгода (потенциальные потери) составит 4 тыс. руб. [$10 \text{ тыс. долл.} \cdot (25,80 - 26,20 \text{ руб.})$].

¹ Валютная позиция хозяйствующего субъекта – это изменение соотношения требований и обязательств партнеров (контрагентов) по контракту в иностранной валюте.

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 по фиксированному курсу в согласованный день (европейский стиль).

Хозяйствующий субъект предполагает через три месяца произвести платежи в размере 10 тыс. долл. США и зафиксировать минимальный обменный курс доллара. Он покупает опцион на покупку долларов со следующими параметрами:

сумма	10 тыс. долл. США
срок	3 месяца
курс опциона	26,20 руб. за 1 долл.
премия	1,16 руб. за 1 долл.
стиль	европейский

Данный опцион дает право хозяйствующему субъекту купить 10 тыс. долл. США через 3 месяца по курсу 26,20 руб. за 1 долл. Хозяйствующий субъект платит продавцу валюты опционную премию в размере 11,6 тыс. руб. (10 тыс. долл. $\times$ 1,16 руб.), т.е. цена данного опциона составляет 11,6 тыс. руб. Если через три месяца на день исполнения опциона курс доллара спот упадет до 25,80 руб., то хозяйствующий субъект откажется от опциона и купит валюту на наличном рынке, заплатив за покупку валюты 258 тыс. руб. (10 тыс. долл. $\cdot$ 25,80 руб.).

С учетом цены покупки опциона (премии) общие затраты хозяйствующего субъекта на приобретение валюты составят 269,6 тыс. руб. (258 + 11,6). Если через три месяца на день исполнения опциона курс доллара спот повышется до 28,50 руб., то будущие расходы хозяйствующего субъекта на покупку валюты уже застрахованы. Он реали-

зует опцион и затрачивает на покупку валюты 262 тыс. руб. Если бы он покупал валюту на наличном рынке при курсе спот 28,50 руб. за 1 долл., то затратил бы на покупку 285 тыс. руб. (10 тыс. долл. · 28,50 руб.). Экономия денежных ресурсов, или потенциальная выгода, составляет 11,4 тыс. руб. (262+11,6–285).

Преимущество хеджирования с помощью опциона проявляется в полной защите от неблагоприятного изменения курса валюты. Недостатком являются затраты на уплату опционной премии.

При хеджировании с помощью опционов можно осуществлять операцию «дельта-хеджирование». Дельта – коэффициент страхования, который показывает, какое количество опционов надо купить или продать, чтобы полностью нейтрализовать свои риски по обязательству.

Дельта определяется по формуле

$$\Delta = \frac{\Pi}{K},$$

где Δ – дельта;

Π – изменение темпов роста премии опциона, %;

K – изменение темпов роста курса валюты, %.

Пример. Премия по валютному опциону возросла на 2%, курс валюты возрос на 5%. Тогда коэффициент страхования «дельта» равен 0,4.

Количество опционов, которое необходимо хеджеру, равно:

$$O = \frac{A_1}{A_2 \times \Delta},$$

где O – количество опционов, необходимое хеджеру, ед.;

A_1 – количество валюты в портфеле хеджера, долл.;

A_2 – количество валюты в одном опционе (т.е. в контракте), долл.

Пример. В портфеле хеджера должно быть 400 тыс. долл. Сумма сделки по одному опциону – 10 тыс. долл. Дельта – 0,5. Хеджер купил 80 опционов (400 : 10 · 0,5).

Через какое-то время рыночная ситуация изменилась и коэффициент «дельта» возрос до 0,8. Хеджеру для страхования нейтральной позиции необходимо иметь всего 50 опционов (400 : 10 · 0,8). Поэтому он продаст лишние 30 опционов (80 – 50).

Контрольные вопросы

1. Что такое курс спот и кросс-курс?
2. Что такое репорт?
3. Что такое депорт?
4. Что такое процентный арбитраж с форвардным покрытием и в чем его преимущество?
5. Что такое валютный дилинг?
6. Что такое хеджирование покупкой и хеджирование продажей?
7. Какие бывают валютные счета хозяйствующего субъекта?
8. Каковы виды металлического счета?
9. Что такое оффшорные операции?
10. Что такое толлинг?

ГЛАВА 8

МЕНЕДЖМЕНТ ОПЕРАЦИЙ С НЕДВИЖИМОСТЬЮ

После изучения этой главы вы узнаете:

- 1) что относится к недвижимости;
- 2) что такое сервитут;
- 3) что такое кадастр и кадастровое дело;
- 4) что такое ипотека и ее особенности в отношении земельного участка, жилого дома (квартиры), предприятия;
- 5) три метода определения стоимости недвижимости: затратный, сравнение продажи, капитализация дохода.

Вы сможете:

- 1) правильно осуществить регистрацию недвижимости;
- 2) определить стоимость недвижимости, используя разные методы расчета стоимости;
- 3) снизить риск покупки недвижимости, правильно используя страхование титула;
- 4) рассчитать коэффициент ипотечной задолженности и ипотечную постоянную.

8.1. НЕДВИЖИМОСТЬ КАК ФИНАНСОВЫЙ АКТИВ

Недвижимость¹ (недвижимая вещь, недвижимое имущество) – участок территории с принадлежащими ему природными ресурсами (почвой, водой и другими минеральными и растительными ресурсами), а также с принадлежащими ему зданиями и сооружениями.

Согласно статье 130 ГК РФ к недвижимости относятся: земельные участки, участки недр, обособленные водные объекты и все, что прочно связано с землей, т.е. объекты, перемещение которых без несоразмерного ущерба их назначению невозможно, в том числе леса, многолетние насаждения, здания, сооружения. К недвижимости относятся также подлежащие государственной регистрации воздушные и морские суда, суда внутреннего плавания, космические объекты. Законом к недвижимости может быть отнесено и другое имущество (квартира, предприятие и т.д.).

¹См.: Балабанов И.Т. Операции с недвижимостью в России. – М.: Финансы и статистика, 1996.

Недвижимость является финансовым активом, т.е. является формой вложения капитала.

Героиня книги Сидни Шелдона «Звезды сияют с небес» Лара Камерон в начале своего бизнеса с недвижимостью получила от опытного бизнесмена совет: «... Почему выгодно иметь дело с недвижимостью? Потому что правительство разрешает получать доход от роста и амортизации, в то время как твои активы постоянно увеличиваются. В этом бизнесе самыми важными являются три вещи: место, место и еще раз место. Прекрасное здание на пустом холме – выброшенные деньги, а паршивенький домишко в деловой части города может сделать тебя богатой».

В составе недвижимости можно выделить следующие группы финансовых активов: земельный участок; жилое помещение (дом, квартира, комната); нежилое помещение; предприятие; здание и сооружение; участок лесного фонда; воздушные, морские суда, суда внутреннего плавания и космические объекты, подлежащие государственной регистрации.

Право собственности и другие вещные права на землю определены главой 17 «Право собственности и другие вещные права на землю» ГК РФ.

Объектом права собственности является земельный участок. Территориальные границы земельного участка определяются в порядке, установленном земельным законодательством, на основе документов, выдаваемых собственнику государственными органами по земельным ресурсам и землеустройству.

Если иное не установлено законом, право собственности на земельный участок распространяется на находящиеся в границах этого участка поверхностный (почвенный) слой и замкнутые водоемы, находящиеся на нем лес и растения.

Собственник земельного участка вправе использовать по своему усмотрению все, что находится над и под поверхностью этого участка, если иное не предусмотрено законами о недрах, об использовании воздушного пространства, иными законами и не нарушает прав других лиц.

С правом собственности на земельный участок тесно связан сервитут (лат. *servitus (servitutis)*) – обязанность, обязательство, повинность.

Сервитут означает вещное право пользования чужой вещью в том или ином отношении. Сервитут – признанное законом право пользования чужим имуществом в определенных пределах (например, право прохода или проезда через соседний участок) или право на ограничение собственника в определенном отношении, например, запрещение прорубать из дома окно в чужой двор.

Самым первым возник земельный, или предиаальный (англ. predial – земельный), сервитут, т.е. сервитут в отношении земельного участка или находящегося на нем строения («служащий» участок) по отношению к другому участку или строению («господствующий» участок). Земельный сервитут означает законное ограничение прав владельца «служащего» участка. Другими словами, сервитут устанавливается именно для участка, а не для собственника этого участка.

Затем возникают административный и международный сервитуты, а позже всего узуфрукт.

Административный сервитут означает преимущественное право государственных органов или предприятий, связанное с сооружением дорог, линий связи и электропередачи, аэропортов и др.

Международный сервитут – ограничение суверенитета одного государства над какой-либо территорией в пользу другого государства.

Узуфрукт (лат. usufructus: us'us' пользование + fructus плод, доход) – устанавливаемое законом или по договору на определенный период времени право пользования чужой вещью и доходами от нее с условием сохранения ее целостности и хозяйственного значения.

Право ограниченного пользования чужим земельным участком и зданием (сооружением), ограниченное пользование которым необходимо вне связи с использованием земельного участка (сервитуты), устанавливается статьями 274–277 ГК РФ. Собственник недвижимости вправе требовать от собственника другой недвижимости установление сервитута для обеспечения своих нужд, которые не могут быть обеспечены без установления сервитута. Обременение земельного участка сервитутом не лишает собственника участка права владения, пользования и распоряжения этим участком. Сервитут устанавливается по согласованию собственников и подлежит регистрации в порядке, установленном для регистрации прав на недвижимость. В случае недостижения соглашения об установлении или условиях сервитута спор разрешается судом по иску лица, требующего установления сервитута. Сервитут может быть установлен также в интересах и по требованию лица, которому участок предоставлен на праве пожизненного наследуемого владения или праве постоянного пользования. Собственник участка, обремененного сервитутом, вправе, если иное не предусмотрено законом, требовать от лиц, в интересах которых установлен сервитут, соразмерную плату за пользование участком.

ГК РФ не конкретизирует виды сервитутов. Сервитуты были известны еще римскому праву. К ним относятся: право проходить и проезжать через соседний участок, перевозить тяжести, провести воду с соседнего участка, черпать воду на соседнем участке, пасти скот на соседнем участке, право опереть постройку на стену соседа, право вделывать балку в стену соседа, право света, право вида и др.

Субъект сервитутного права сохраняет свое право пользования соседним участком независимо от того, кто установил на свою землю сервитут в пользу соседа или же произошла смена собственника.

Сервитут является обременением самой земли и вместе с ней переходит к новому собственнику (статья 275 ГК РФ).

Сервитут может быть прекращен: ввиду отпадения оснований, по которым он был установлен; если земельный участок в результате обременения сервитутом не может использоваться в соответствии с назначением участка.

Право собственности и другие вещные права на жилые помещения определены главой 18 «Право собственности и другие вещные права на жилые помещения» ГК РФ. Жилым помещением признается помещение, отвечающее установленным санитарным, противопожарным, градостроительным и техническим требованиям и предназначенное для проживания граждан.

К жилым помещениям относятся: жилые дома, квартиры в многоквартирных жилых домах; жилые комнаты и жилые помещения, предназначенные для проживания и признающиеся жилыми в соответствии с национальными традициями народов, населяющих Российскую Федерацию, закрепленными законодательством субъектов РФ.

Размещение в жилых домах промышленных производств не допускается. Размещение собственником в принадлежащем ему жилом помещении предприятий, учреждений, организаций допускается только после перевода такого помещения в нежилое. Перевод жилого помещения в нежилое производится в порядке, определяемом жилищным законодательством.

Предприятием как объектом прав признается имущественный комплекс, используемый для осуществления предпринимательской деятельности. Предприятие в целом как имущественный комплекс признается недвижимостью.

Предприятие в целом или его часть могут быть объектом купли-продажи, залога, аренды и других сделок, связанных с установлением, изменением и прекращением вещных прав.

В состав предприятия как имущественного комплекса входят все виды имущества, предназначенные для его деятельности, включая земельные участки, здания, сооружения, оборудование, инвентарь, сырье, продукцию, права требования, долги, а также права на обозначения, индивидуализирующие предприятие, его продукцию, работы и услуги (фирменное наименование, товарные знаки, знаки обслуживания), и другие исключительные права, если иное не предусмотрено законом или договором.

Все леса и предоставленные для ведения лесного хозяйства земли образуют Лесной фонд Российской Федерации. Отношения, возникающие при пользовании лесным фондом, регулируются «Основами лесного законодательства Российской Федерации».

В состав земель лесного фонда входят:

- лесные земли (покрытые лесом, а также не покрытые лесом вырубки, гари, редины, прогалины и др.);
- нелесные земли (болота, дороги, квартальные просеки и др.);

В лесной фонд не входят:

- защитные лесные насаждения и другая древесная и кустарниковая растительность на землях сельскохозяйственного назначения;

- защитные лесные насаждения на полосах отвода железных, автомобильных дорог и каналов;

- озеленительные насаждения и группы деревьев в городах и других населенных пунктах, произрастающих на землях, не отнесенных к городским лесам;

- деревья и группы деревьев на приусадебных, дачных и садовых участках.

Лесной фонд находится в совместном ведении Российской Федерации, республик в ее составе, краев, областей, округов, городов Москвы и Санкт-Петербурга.

Недвижимость и сделки с ней должны быть зарегистрированы. Регистрацию недвижимости осуществляет обычно комитет (департамент, управление) по земельным ресурсам и землеустройству органа исполнительной власти.

Процесс регистрации включает в себя три этапа:

- формирование объекта недвижимости;

- присвоение ему кадастрового номера;

- выдача свидетельства о собственности (или других прав).

Формирование объекта недвижимости подразумевает прежде всего его индивидуализацию. Индивидуализация – придание объекту таких технических, экономических и юридических характеристик, которые позволят однозначно выделить его из всех других объектов.

Формирование объекта недвижимости начинается после поступления заявления или претензии хозяйствующего субъекта или гражданина на оформление права на объект. Например, формирование земельного участка начинается с соответствующих топографических и геодезических работ, установления границ участка и изготовления кадастрового плана. Топографические работы осуществляют за плату топогеодезические предприятия.

Процесс формирования иных связанных с землей объектов недвижимости (здания, сооружения, квартиры) осуществляют проектные инвентаризационные бюро, которые изготавливают земельные паспорта, поэтажные планы и т.д.

Формирование объекта недвижимости заканчивается формированием стандартного кадастрового дела на каждый объект.

Кадастр (фр. *cadastre* / ср. греч. *katastichon* – лист, реестр) – реестр, содержащий сведения об оценке и средней доходности объектов недвижимости, которая используется для исчисления налогов. В 1999 г. была произведена кадастровая оценка всех категорий земель Российской Федерации и принят Закон РФ «О государственном земельном кадастре» № 28-ФЗ от 02.01.2000 г.

Кадастр основан на топографической съемке границ участков недвижимой собственности, которым присваиваются надлежащие обозначения. Очертания границ участков и их обозначения отображаются на крупномасштабных картах. Институт кадастра применяется в континентальной Европе. Он отсутствует в Англии и США.

В кадастровое дело помещаются вся юридическая информация об участке, данные о правах его владельца, пользователя или арендатора, топогеодезические материалы, данные об имуществе и объектах недвижимости, которые находятся на участке, информация об обременениях и сервитутах, сведения по сделкам, залогам данного объекта, информация о нарушениях земельного законодательства.

После завершения этой процедуры объекту недвижимости присваивается кадастровый номер, т.е. происходит уже собственно регистрация.

После регистрации комитет (управление) регистрации прав анализирует юридическую сторону документов, т.е. осуществляет поиск так называемой «формы титула».

После принятия решения о юридическом подтверждении права лица на объект информация о данном объекте заносится в земельный кадастр или в кадастр недвижимости.

Например, в Санкт-Петербурге существует кадастр недвижимости. Суть его в следующем. Схема объекта недвижимости наносится на соответствующую карту, которая существует как в электронном, так и в бумажном виде, что упрощает любую проверку информации об этом объекте.

Поземельная же книга Санкт-Петербурга представляет собой систему сведений о правах владельца на земельный участок. Она хранится в виде картотеки и состоит из нескольких регистров: регистр основных прав, т.е. вещных прав на объект, регламентированных Гражданским кодексом РФ; регистр аренды; регистр сервитутов; регистр ипотек (т.е. залоговых операций); регистр обременений, в который записывают те или иные обременения, кроме сервитутов; регистр, куда заносятся отметки о заявленных претензиях на земельный участок.

После регистрации объекта недвижимости Комитет по земельным ресурсам и землеустройству изготавливает и выдает собственнику, пользователю или арендатору земельного участка свидетельство.

8.2. ОЦЕНКА НЕДВИЖИМОСТИ, ПРИНОСЯЩЕЙ ДОХОД

На стоимость недвижимости влияют различные факторы, которые постоянно меняются, поэтому оценка недвижимости достоверна только на определенную дату.

Рыночная стоимость недвижимости обычно рассматривается как отражение будущих экономических условий, и это основано на свидетельствах рынка в конкретный момент 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 стоимости.

Ретроспективная оценка – это оценка стоимости на определенную дату в прошлом.

Перспективная оценка недвижимости – это обычно оценка стоимости ее к концу планового периода строительства предприятий. 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 ненадежна 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. 21.

Пример. Определение стоимости приватизированного предприятия методом затрат.

Площадь земельного участка составляет 4000 кв.м. Нормативная цена земли – 35 руб. за 1 кв.м.

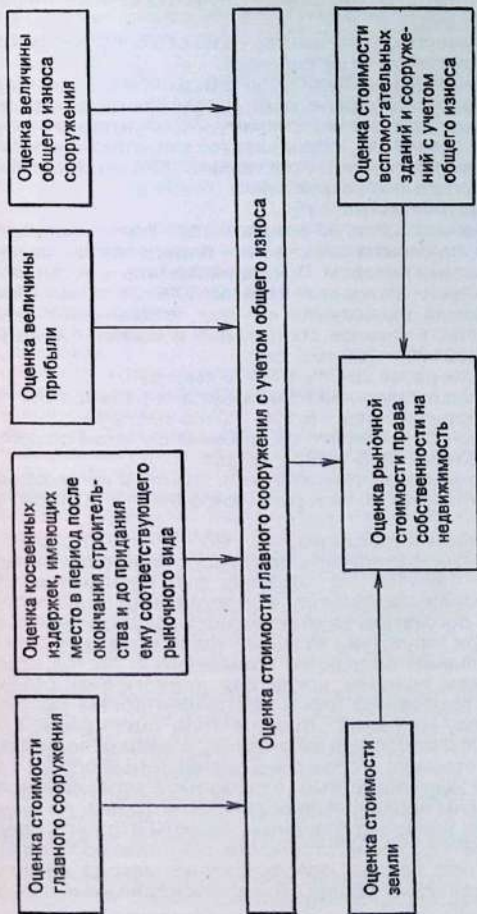


Рис. 21. Схема определения стоимости недвижимости методом затрат

1. Стоимость земельного участка – $35 \cdot 4\,000 = 140$ 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.

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.

Стоимость с учетом износа – $20 - 1 = 19$ тыс. руб.

9. 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. 22.

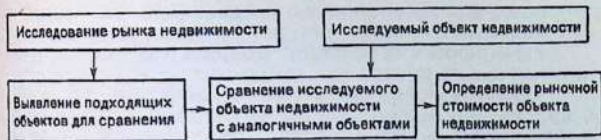


Рис. 22. Схема определения стоимости недвижимости методом сравнения продаж

Оценщик вычисляет степень сложности или различия между объектом и сравнимыми продажами, рассматривая различные элементы сравнения:

- условия финансирования;
- условия продажи;
- условия рынка;
- размещение;
- физическую характеристику;
- экономическую характеристику;
- использование;
- недействительные компоненты стоимости;
- переданные права на недвижимость;
- права собственности на недвижимость.

Цена объекта недвижимости определяется выгодой от продажных прав собственности на недвижимость. Особо доходные виды собственности могут продаваться вместе с существующими арендными договорами. Учет разницы между рыночной и контрактной арендной платой при определении стоимости называют корректировкой на право собственности. Исходным моментом при корректировке является положение, что полное право собственности определяется при рыночной арендной плате и доступном текущем финансировании.

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

1) финансирование сделки кредитором, т.е. продавец выплачивает проценты за кредит, которые покупатель-должник требует для получения кредита. В этом случае 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 и 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 управления, 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 стоимостные корректировки или корректировки в процентах к цене продаж каждой сравнимой недвижимости, включая рассмотрение частей недвижимости.

Таблица 16

Исходные данные

Показатели	Объект оценки	Сравнимые продажи	
		№ 1	№ 2
Цена продажи магазина (без стоимости мебели и оборудования), тыс. руб.	—	80	150
Передача права на собственность	Полное владение	Полное владение	Полное владение
Условия финансирования	Рыночные	Рыночные	Рыночные
Условия продажи	Рыночные	Рыночные	Рыночные
Состояние рынка (время)	6 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: уровень рентабельности (прибыль от реализации товаров в % к товарообороту)	—	6	8
Стоимость мебели, тыс. руб.	80	—	—

Расчет стоимости недвижимости приведен в табл. 17.

Корректировки цен продаж сравнимой недвижимости делаются потому, что цены продаж ее известны, а стоимость оцениваемой недвижимости не известна. С помощью этой процедуры сравнения 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 сравнения 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 настоящее время стоимость, т.е. превращение доходов в капитал.

**Расчет рыночной стоимости магазина
методом сравнения продажи**

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

$$K = \frac{K_t}{1+n} \text{ или } K = K_t \frac{1}{1+n},$$

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 $\left(\frac{1}{1+n}\right)$ 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 здание при

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

$$R = \frac{1}{1 + 0,1};$$

коэффициент капитализации для здания (R_1) –

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

текущая стоимость объекта недвижимости –

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

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 дисконтированных денежных потоков. При этом к текущей стоимости приводятся периодические доходы каждого прогнозного года, а также гипотетическая выручка от продажи.

Модель дисконтированных денежных потоков имеет вид:

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

где K – текущая стоимость руб.;
 K_t – доход, ожидаемый к концу t года, руб.;
 n – ставка дисконта, 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 проводятся на фоне связи спроса и предложения, дающей информацию о тенденциях в рыночных ожиданиях. Например, инвестор, желающий вложить деньги в многоквартирный 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.

8.3. ИПОТЕКА

Ипотека (гр. *hypothekē* – 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 регулируется Законом РФ «Об ипотеке (залоге недвижимости)» от 16 июля 1998 г. № 102-ФЗ. Порядок ипотеки судна или строящегося судна регулируется Кодексом торгового мореплавания Российской Федерации (статьи 374–387), утвержденным Законом РФ от 30 апреля 1999 г. № 81-ФЗ.

Передача предприятия в ипотеку допускается при наличии согласия собственника имущества, относящегося к предприятию, или уполномоченного им органа. Ипотекой предприятия может быть обеспечено обязательство, сумма которого составляет не менее половины стоимости имущества, относящегося к предприятию. Ипотекой предприятия обеспечивается денежное обязательство, подлежащее исполнению не ранее чем через год после заключения договора об ипотеке.

Без разрешения залогодержателя залогодатель не вправе передавать имущество, относящееся к предприятию, в залог, совершать сделки, направленные на отчуждение недвижимого имущества, относящегося к предприятию, если иное не установлено договором об ипотеке.

В процессе ипотечного кредитования важно анализировать состояние и эффективность использования кредита. Такой анализ проводится как традиционным способом, так и с использованием финансовых коэффициентов.

В ипотечно-инвестиционном анализе ведущую роль играют коэффициент ипотечной задолженности и ипотечная постоянная.

Коэффициент ипотечной задолженности показывает долю ипотечного долга (т.е. заемных средств) в общей стоимости недвижимости.

$$K_3 = \frac{И}{К} \cdot 100,$$

где K_3 – коэффициент ипотечной задолженности, %;

$И$ – сумма ипотечного кредита, руб.;

$К$ – общая стоимость недвижимости, руб.

Чем выше значение данного коэффициента, тем выше доля заемных средств и, следовательно, ниже доля собственных средств инвестора в финансировании сделки с недвижимостью.

С позиции залогодержателя (т.е. кредитора) более высокий коэффициент ипотечной задолженности означает более высокую степень риска нарушения заемщиком своих обязательств и лишения его права выкупа заложенной недвижимости. Банки устанавливают определенный верхний предел данного коэффициента (обычно не более 70–75% сметы или стоимости покупки).

Ипотечная постоянная – процентное отношение ежегодных платежей по обслуживанию долга к основной сумме ипотечного кредита

$$П_{и} = \frac{Д}{И} \cdot 100,$$

где $П_{и}$ — ипотечная постоянная, %;

$Д$ — годовая сумма платежей по обслуживанию долга, руб.;

$И$ — основная сумма ипотечного кредита, руб.

Для того чтобы ипотечный кредит был полностью погашен, ипотечная постоянная должна быть выше номинальной ставки процента за кредит. Превышение ипотечной постоянной над процентной ставкой обеспечивает выплату основной суммы кредита. Если же ипотечная постоянная равна процентной ставке, то погашение первоначальной суммы кредита произойдет «шаровым» платежом.

Когда же ипотечная постоянная меньше размера процентной ставки, то выплаты по кредиту не покроют даже проценты по нему. В этом случае невыплаченная часть процентов будет накапливаться вместе с основной суммой ипотечного долга и его остаток будет расти.

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, к деятельности 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 входят все принадлежащие 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, ролловерная, 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 самоамортизирующийся ипотечный кредит.

Термин «пружинная» означает аналогию с действием пружины. Чем сильнее (больше) ее растягиваешь, тем меньше ее можно растянуть.

Ипотека ролловерная (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, ролловерный кредит – это кредит с плавающей процентной ставкой. Этим он отличается от кредита с фиксированной процентной ставкой («пружинной» ипотеки).

Ипотека с выплатой только одних процентов – «шаровая» ипотека, предусматривающая периодические выплаты только процентов. Термин «шаровая» означает аналогию, 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 аннуитетом – финансовое соглашение, согласно которому кредитор производит периодические выплаты заемщику. Остаток основной суммы кредита 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 участвует в приросте стоимости недвижимости.

8.4. АРЕНДА УЧАСТКА ЛЕСНОГО ФОНДА

Постановлением Правительства РФ от 24 марта 1998 г. № 345 утверждено новое Положение об аренде участков лесного фонда.

Арендодателем является лесхоз федерального органа управления лесных хозяйств. Арендатором – гражданин или хозяйствующий субъект, пользующиеся лесом. Срок аренды – 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 живицы;
- заготовки вторичных лесных ресурсов (коры, бересты, новогодных елок, елочных лап и др.);
- побочного лесопользования (сенокосение, пастьба скота, размещение ульев, сбор ягод, грибов, орехов, мха и т.п.);
- для нужд охотничьего хозяйства;
- для культурно-оздоровительных, туристских и спортивных целей.

Приказом руководителя Федеральной службы лесного хозяйства России от 1 апреля 1999 г. № 74 утвержден Перечень дополнительных видов побочного лесопользования в лесном фонде Российской Федерации.

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 использованию, 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, отпускаемую 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.

Участок лесного фонда может также предоставляться лесопользователю в безвозмездное пользование согласно Положению о предоставлении участков лесного фонда в безвозмездное пользование, утвержденному постановлением Правительства РФ от 18 февраля 1998 г. № 224. Это предоставление осуществляется на основании решений органов государственной власти субъектов Российской Федерации, принимаемых по представлению лесхоза, т.е. территориального органа федерального органа управления лесным хозяйством. Срок пользования до 49 лет. Размер участка зависит от вида и целей лесопользования: от объемов, необходимых для удовлетворения собственных потребностей в древесине и других лесных ресурсах граждан и юридических лиц. Участок предоставляется по договору безвозмездного пользования, в котором указываются: стороны договора; границы участка лесного фонда (т.е. его конкретный размер); срок договора; виды и объемы лесопользования; права и обязанности сторон по использованию, охране, защите участков лесного фонда и воспроизводству лесов, порядок возмещения убытков, возникших вследствие несоблюдения сторонами условий договора; другие условия.

8.5. СТРАХОВАНИЕ ТИТУЛА

Титул (лат. *titulus*) означает основание какого-либо права. Титул – законное право собственности на недвижимость, имеющее документарную юридическую основу. В капитал-

ном строительстве используют понятие «титульные списки», т.е. списки смет капитального строительства по объектам с указанием наименования, местонахождения, проектной мощности, сметной стоимости и т.д.

Страхование титула представляет собой страхование от событий, произошедших в прошлом, последствия которых могут отразиться в будущем. Оно позволяет покупателям недвижимости рассчитывать на возмещение понесенных убытков в случае расторженных судом договорах купли-продажи недвижимости.

При покупке недвижимости обязательно следует застраховать право на недвижимость. Это вызывается криминальной обстановкой, особенно в жилищной сфере.

Агентства по недвижимости имеют информацию лишь о нескольких сделках с квартирами, заключенных в самое последнее время, и, как правило, не могут поручиться за законность всех сделок, совершенных с каждой конкретной квартирой. Если сделка с квартирой признана недействительной, то выясняется, что риэлтеры, продавшие квартиру, не имели информации о ее криминале. Поэтому, покупая недвижимость, лучше все же застраховать право на нее. Если сделка будет признана незаконной и подлежит расторжению, то покупатель обратно получит не балансовую стоимость квартиры, а реальную сумму, которую он за нее заплатил.

В настоящее время ни одна страховая компания, осуществляющая страхование права собственности на недвижимость, не предоставляет своим клиентам всех данных по истории приобретенных ими квартир и результаты экспертизы документов по недвижимости.

Экспертиза достоверности сведений, содержащихся в документах на недвижимость, проводится по двум направлениям:

- 1) изучение этапов перехода права собственности на недвижимость от одних владельцев к другим;
- 2) выяснение, кто в данной квартире был прописан или проживал временно.

Получение этих сведений связано с большими трудностями, так как в настоящее время нет порядка открытой публикации такой информации. Кроме того, некоторые административные нормы, в частности система прописки, находятся в противоречии с институтом частной собственности на недвижимость.

Контрольные вопросы

1. Каковы объекты недвижимости?
2. Что такое сервитут?
3. Что такое кадастр?
4. В чем сущность затратного метода определения стоимости недвижимости?
5. В чем сущность метода сравнения затрат?
6. В чем сущность метода капитализации затрат?
7. Что такое ролл-оверная ипотека?
8. Каковы виды лесопользования, для которых берется в аренду участок лесного фонда?
9. Что такое титул?
10. В чем сущность страхования титула?

ГЛАВА 9

ПРИЕМЫ ФИНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТА

После изучения этой главы вы узнаете:

- 1) как можно классифицировать приемы финансового менеджмента;
- 2) как много существует различных приемов управления движением капитала;
- 3) каким образом в данной конкретной ситуации можно быстро увеличить сумму капитала;
- 4) все о расчетах и кредите;
- 5) что лизинг – форма материально-технического снабжения с одновременным кредитованием и арендой;
- 6) что франчайзинг – система передачи или продажи лицензий на технологию и товарный знак;
- 7) что бенчмаркинг есть не что иное, как маркетинговая и финансовая разведка.

Вы сможете:

- 1) объяснить, что такое акцептно-рамбурсный кредит, лоссд-жасмент, залог, траст, рента, таймшер, лизинг, селинг, франчайзинг, трансферт, инжиниринг, бенчмаркинг и др.;
- 2) выбрать эффективную форму расчетов;
- 3) выбрать эффективные методы наращивания капитала для конкретного случая в конкретных условиях;
- 4) выбрать оптимальную форму кредита.

9.1. СОДЕРЖАНИЕ И КЛАССИФИКАЦИЯ ПРИЕМОВ ФИНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТА

В основе движения финансовых ресурсов лежит движение капитала. Поэтому общим содержанием всех приемов финансового менеджмента являются денежные отношения, связанные с оборотом 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 отданных 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. 23.

9.2. СУЩНОСТЬ И СОДЕРЖАНИЕ ОТДЕЛЬНЫХ ПРИЕМОВ ФИНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТА

9.2.1. СИСТЕМА И ФОРМЫ РАСЧЕТОВ

Расчеты представляют собой систему организации 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.



Рис. 23. Классификация приемов финансового менеджмента

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 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 перечислении и выдаче сумм со счетов и о проведении других банковских операций, предусмотренных договорами с клиентом и банковскими правилами;

средства со счетов хозяйствующих субъектов списываются по распоряжению владельца счетов;

все платежи со счетов хозяйствующих субъектов осуществляются в очередности, определяемой руководителем хозяйствующего субъекта, если иное не предусмотрено законодательством;

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 установленном порядке без участия банковских учреждений;

претензии, связанные с осуществлением расчетных операций, направляются хозяйствующим субъектом в обслуживающий его банк;

подача жалобы и предъявление иска не приостанавливают 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 программ» намечен целый комплекс мероприятий по ускорению формирования эффективной банковской системы, мобилизации финансовых ресурсов, концентрации этих ресурсов на приоритетных направлениях структурной перестройки экономики, совершенствованию организации расчетов.

Основные формы расчетов следующие.

Наличные расчеты: наличноденежные 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, банковскими правилами и применяемыми в банковской практике обычаями делового оборота (статья 862 ГК РФ).

Гражданам (как резидентам, так и нерезидентам) могут выдаваться расчетные и кредитные банковские карты, пластиковые деньги.

Расчетная карта – банковская карта, выданная владельцу средств на банковском счете, использование которой позволяет ее держателю, согласно условиям договора между эмитентом карты (т.е. банком) и клиентом, распоряжаться денежными средствами, находящимися на его счете, в пределах расходного лимита, установленного эмитентом для оплаты товаров и услуг и/или получения наличных денег.

Кредитная карта – банковская карта, использование которой позволяет ее держателю, согласно условиям договора 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 банком торговых и сервисных предприятий, в которых в качестве платежного средства применяются пластиковые карточки, представляет собой эквайринг.

Эквайринг – деятельность кредитной организации по расчетам с предприятиями торговли (услуг) по операциям, совершаемым с использованием банковских карт, и по выдаче наличных денежных средств держателям банковских карт, не являющимся клиентом данной кредитной организации.

Кредитная организация, осуществляющая эквайринг, называется **эквайер**. К устройствам эквайера относятся банкоматы, электронные терминалы, импринтеры и другие технические средства, предназначенные для осуществления эквайером операций с использованием банковских карт.

Банкомат представляет собой электронный программно-технический комплекс, предназначенный для выдачи и приема наличных денежных средств, составления документов по операциям с использованием банковских карт, выдачи информации по счету, осуществления безналичных платежей и т.д. Электронный терминал – это электронное устройство, предназначенное для совершения операции 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, совершаемым с их использованием», утвержденным приказом ЦБ РФ от 9 апреля 1998 г. № 23-17.

Банк устанавливает в пунктах платежа специальную аппаратуру 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 исполнению представленных документов, составленных с использованием банковской карты.

Банк, осуществляющий эквайринг, берет на себя инкассацию 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, содержат 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, держатель карточки предъявляет ее компьютерному устройству магазина или банка, давая команду о немедленной оплате. Кредитные карточки применяются и в Российской Федерации для обслуживания как иностранных граждан, так и российских.

Кредитно-карточная технология обслуживания иностранцев – владельцев кредитных карточек была разработана Госкоминтуристом 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-Macter-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.

¹ Более подробно о кредитно-карточной технологии обслуживания иностранных граждан см.: Балабанов И. Т. Валютные операции. – М.: Финансы и статистика, 1993.

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 «Ortcard 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 револьверная). 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 предоставляется 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.

Дебетные карточки – это платежно-расчетный документ, выдаваемый банками своим вкладчикам для оплаты приобретаемых ими товаров, услуг или для получения наличных денег в банковских автоматах (банкоматах). В отличие от кредитных карточек дебетные карточки имеют закодированную сумму счета владельца карточки (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 (англ. *smart* – умный) – это пластиковая карточка со встроенным микропроцессором. Этим смарт-карта отличается от дебетной карточки, у которой имеется магнитная полоска. Микропроцессор может хранить на-

много 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 махинаций 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. Они выпускают 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.

«Электронный кошелек» – любая пластиковая карта или функция карты, содержащая реальную ценность в форме электронных денег, которые владелец карты заплатил авансом.

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, которая дается в каталогах для владельцев карточек, привлечет в их предприятие 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 путешествий), «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 предлагают «ETN-card»; Инкомбанк, «Российский кредит» и другие предлагают «IAPA»; карточки «Countdown» реализуются через туристские 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 заплатить. 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 устанавливаемый 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 акцепта товара;

частичные платежи при крупных сделках.

Расчет платежными поручениями осуществляется по такой схеме (рис.24).

Платежное требование-поручение представляет собой расчетный документ, содержащий требование продавца к покупателю оплатить на основании направленных ему, минуя банк, расчетных и отгрузочных документов стоимость 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 акцептованной 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.



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, зачисляет денежные средства на счет продавца (т.е. получателя денежных средств). 5. Банки выдают своим клиентам выписки из расчетных счетов

Рис. 24. Расчеты платежными поручениями

Расчет платежными требованиями-поручениями совершается по следующей схеме (рис. 25).

Инкассо (ит. *incasso* – в ящик) – 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 клиента, вправе привлекать для его выполнения иной банк (исполняющий банк) (статья 874 ГК РФ).



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 покупателем 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.

Рис. 25. Расчеты платежными требованиями-поручениями

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. 26).



1. Заключение договора о поставке товара. 2. Отправка товара. 3. Представление документов на инкассо. 4. Поручение на инкассо, т. е. банк продавца пересылает документы банку, обслуживающему покупателя. 5. Авизирование (уведомление) покупателя о получении документов. 6. Оплата документов (выставление платежного поручения). 7. Передача документов покупателю. 8. Занесение денежных средств на счет банка покупателя. 9. Авизирование банка продавца об операции 8. 10. Списание денег со счета банка, обслуживающего продавца, и зачисление их на счет последнего. 11. Авизирование продавца о зачислении денег на его расчетный счет

Рис. 26. Схема расчетов с помощью документарного 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 представленные 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 системе ЛС» (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, документарный и резервный. 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. 27).

Аккредитивы бывают:
отзывные, безотзывные;
подтвержденные, неподтвержденные;
переводные (трансфертабельные);
револьверные (возобновляемые);
покрытые, непокрытые.



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 кредита продавцу. 8. Пересылка документов. 9. Платеж. 10. Передача документов покупателю. 11. Акцепт документов. 12. В случае кредита под аккредитив снятие денег со счета покупателя.

Рис. 27. Схема расчетов с помощью документарного аккредитива

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 – отзывной он или безотзывной. При отсутствии такого четкого указания аккредитив является отзывным. Все распоряжения об изменении условий отзывного 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 изменении 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 банка. Банк, подтвердивший аккредитив, принимает на себя обязательство оплачивать документы, соответствующие условиям аккредитива, если банк-эмитент откажется совершить 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 краткие 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 перечисляет собственные средства плательщика (покупателя) или предоставленный ему кредит в распоряжение банка продавца (исполняющий банк) на отдельный балансовый счет «Аккредитивы» 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.

Аккредитив может быть предназначен только для расчетов с одним продавцом. Срок действия и порядок расчетов по аккредитиву устанавливаются в договоре между плательщиком и продавцом.

По резервному (чистому) аккредитиву выплата производится без предоставления продавцом отгрузочных документов. Он не покрывает отгрузку товаров и используется в качестве обеспечения платежей в пользу экспортера или его банка. Резервный аккредитив является дополнительным обеспечением платежа при расчетах в форме инкассо или банковского перевода и относится к необеспеченному кредиту, поэтому банки выставляют его только тем импортерам, которые имеют у них свои счета.

При расчете чеками в Российской Федерации в качестве источника чекового права используются Положение о чеках, введенное постановлением Верховного Совета РФ от 13 февраля 1992 г. № 2349-1, и параграф 5 «Расчеты чеками» главы 46 Гражданского кодекса РФ.

Чеком признается ценная бумага, содержащая ничем не обусловленное распоряжение чекодателя банку произвести платежи указанной в нем суммы чекодержателю.

В качестве плательщика по чеку может быть указан только банк, где чекодатель имеет средства, которыми он вправе распоряжаться путем выставления чеков.

Отзыв чека по истечении срока для его предъявления не допускается.

Выдача чека не погашает денежного обязательства, во исполнение которого он выдан.

Чек должен содержать:

1) наименование «чек», включенное в текст документа;
2) поручение плательщику выплатить определенную денежную сумму;

3) наименование плательщика и указание счета, с которого должен быть произведен платеж;

4) указание валюты платежа;

5) указание даты и места составления чека;

6) подпись лица, выписавшего чек, — чекодателя.

Отсутствие в документе какого-либо из указанных реквизитов лишает его силы чека.

Чек, не содержащий указания места его составления, рассматривается как подписанный в месте нахождения чекодателя. Указание о процентах считается ненаписанным.

Представление чека в банк, обслуживающий чекодержателя, на инкассо для получения платежа означает предъявление чека к платежу. Зачисление средств по инкассированному чеку на счет чекодержателя производится после получения платежа от плательщика, если иное не предусмотрено договором между чекодержателем и банком.

Отказ от оплаты чека должен быть удостоверен одним из следующих способов:

1) совершением нотариусом протеста либо составлением равнозначного акта в порядке, установленном законом;

2) отметкой плательщика на чеке об отказе в его оплате с указанием даты представления чека к оплате;

3) отметкой инкассирующего банка с указанием даты о том, что чек своевременно выставлен и не оплачен.

Протест (или равнозначный акт) должен быть совершен до истечения срока предъявления чека. Если чек представлен в последний день срока, то протест (или равнозначный акт) может быть совершен в следующий рабочий день.

Чекодержатель обязан известить своего индоссанта и чекодателя о неплатеже в течение двух рабочих дней, следующих за днем совершения протеста (или равнозначного акта).

Каждый индоссант должен в течение двух рабочих дней, следующих за днем получения им извещения, довести до сведения своего индоссанта полученное им извещение. В тот же срок извещение направляется тому, кто дал аваль за это лицо.

Непославший извещения в указанный срок не теряет своих прав. Он возмещает убытки, которые могут произойти вследствие неизвещения о неоплате чека. Размер возмещаемых убытков не может превышать сумму чека.

При отказе плательщика от оплаты чека чекодержатель вправе по своему выбору предъявить иск к одному, нескольким или ко всем обязанным по чеку лицам (чекодателю, авалистам, индоссантам), которые несут перед ним солидарную ответственность.

Чекодержатель вправе потребовать от указанных лиц оплаты суммы чека, своих издержек на получение оплаты, а также процентов в соответствии с пунктом 1 статьи 395 ГК РФ. Такое же право принадлежит обязанному по чеку лицу после того, как оно оплатило чек.

Иск чекодержателя к чекодателю, авалистам, индоссантам может быть предъявлен в течение шести месяцев со дня окончания срока предъявления чека к платежу. Регрессные требования по искам обязанных лиц друг другу погашаются по истечении шести месяцев со дня, когда соответствующее обязанное лицо удовлетворило требование, или со дня предъявления ему иска.

Бланки чеков изготавливаются по единому образцу. Чек является ценной бумагой. Бланки чеков считаются бланками строгой отчетности. Для расчетов через учреждения Центрального банка России применяются только чеки, имеющие на лицевой стороне обозначение «Россия» и две параллельные линии, обозначающие общую кроссировку. Чек должен иметь покрытие. Покрытием чека в банке чекодателя могут быть:

- 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 хозяйствующего субъекта или гражданина, подпись, номер счета и паспортные данные чекодержателя (для гражданина). На оборотной стороне указываются условия, при которых гарантируется оплата чека. Такими условиями являются:

- чек может быть выписан на сумму, не превышающую указанный лимит;

- 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;

чек должен быть оплачен в полной сумме, на которую он выписан, без какой-либо комиссии.

Расчеты чеками с грифом «Россия» осуществляются по следующей схеме (рис. 28).



1. Покупатель представляет в обслуживающий его банк заявление на получение чеков и платежное поручение на депонирование сумм (если оно 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. предоставляются 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, обслуживающий 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

Рис. 28. Схема расчетов чеками с грифом «Россия»

Чек бывает именной (выписанный на определенное лицо), 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, оформляемое гарантийной надписью, называется авалем. Платеж по чеку может быть гарантирован авалистом полностью или частично посредством авалья. 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 аваль» и отметки, за кого он дан. Аваль подписывается 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 переводном чеке индоссамент на плательщика имеет силу расписки за получение платежа. Индоссамент, совершенный плательщиком, является недействительным. Лицо, владеющее переводным чеком, полученным по индоссаменту, считается его законным владельцем, если оно основывает свое право на непрерывном ряде индоссаментов.

Чек может быть кроссированным. Кроссированный (англ. cross – пересекать) чек – это чек, перечеркнутый на лицевой стороне двумя параллельными линиями. Проведение двух параллельных линий на чеке называется кроссированием. На чеке допускается только одно кроссирование. Кроссирование может быть общим и специальным. Общее кроссирование – это когда между линиями нет никакого обозначения или имеется пометка «Банк». Специальное кроссирование – это кроссирование, при котором между линиями вписано наименование плательщика. Чек, имеющий общее кроссирование, может быть оплачен плательщиком только банку или своему клиенту. Держатель чека, имеющего специальное кроссирование, 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 функциони-

руют 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 еврочекам.

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.

Еврочеки 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 еврочекам является то, что покупатель предъявляет к оплате чек и специальную гарантийную 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.

9.2.2. 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 (коммерческий кредит);
- 3) кредитование в форме предоставления вещи одной стороной в собственность другой стороне (товарный кредит).

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.

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; кредит для коммерческих целей, при котором заемщиком являются 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 конкретным банком-кредитором. К ним обязательно относятся учредительные документы, карточка с образцами подписей и печати, баланс. Например, для получения межбанковского кредита банк-заемщик представляет банку-кредитору следующие документы:

- заявку;

- заверенные нотариусом копии учредительных документов (учредительный договор, устав, свидетельство о регистрации);

- заверенную нотариусом карточку (оригинал) с образцами подписей руководителей и главного бухгалтера банка и печати банка;

- заверенную нотариусом копию лицензии банка («рублевая» и «валютная», если есть);

- баланс банка на последнюю отчетную дату (первое число месяца) и на текущую дату. Баланс должен быть обязательно развернутым и содержать внебалансовые счета; расшифровку счета № 823;

- расчет экономических нормативов;
- акт аудиторской проверки.

У каждого банка-кредитора имеются свои требования к финансовому состоянию банка-заемщика. Практика показывает, 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 половины величины уставного капитала и не более 5% валюты баланса банка-заемщика, реже – на величину уставного капитала.

Для получения кредита под коммерческие цели представляются следующие документы:

- заявка;
- заверенные нотариусом копии учредительных документов;
- заверенная нотариусом карточка с образцами подписей и печати;
- баланс на последнюю отчетную дату, заверенный налоговой инспекцией;
- справка из налоговой инспекции;
- техничко-экономическое обоснование эффективности проекта;
- копии контрактов, договоров;
- гарантии возврата кредита: а) гарантийное письмо банка (крупной фирмы) с представлением учредительных документов банка-гаранта, баланса на последнюю отчетную дату, экономических нормативов и карточки образцов подписей и печати; б) гарантийное письмо страховой компании; в) залог.

Если в случае межбанковского кредита требования к документам и финансовому состоянию заемщика можно достаточно четко регламентировать, то в случае кредита для коммерческих целей требования различных кредиторов могут сильно различаться. Наиболее «просто» получить кредит под банковскую гарантию или валютный залог, некоторые кредиторы выдают кредит под залог автомобилей, оргтехники или недвижимости. Под гарантии страховых компаний кредит получить труднее и только небольшие суммы (не более 50–100 тыс. руб.), при этом существенно повышаются требования к заемщику, его финансовому состоянию и качеству коммерческого проекта. Крайне трудно получить кредит для коммерческих целей, если у заемщика «нулевой» баланс (минимальный уставный капитал и никаких результатов деятельности).

При получении всех документов от заемщика банк-кредитор проверяет кредитоспособность и платежеспособность заемщика и гаранта, оценивает способность заемщика 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 выгоды кредитной операции банк заключает с заемщиком кредитное соглашение (кредитный договор). Кредитное соглашение содержит вид кредита, сумму и срок кредита, расчеты процентов и комиссионных вознаграждений банка за его расходы, связанные с выдачей кредита, вид обеспечения кредита, форму передачи кредита заемщику.

Важным условием выдачи кредита является его обеспечение. Обеспечение кредита – это товарно-материальные ценности, недвижимость, ценные бумаги, затраты производства и предстоящий выпуск продукции, служащие для кредитора залогом полного и своевременного возврата должником полученного кредита и уплаты им причитающихся процентов. Обеспечение кредита предоставляется заемщиком при оформлении кредита и находится в распоряжении кредитора (банка) полностью или частично до погашения кредита. Основными видами обеспечения кредита являются поручительство, гарантия, залог, страхование ответственности заемщика за непогашение кредита. Поручителем или гарантом может выступить любой хозяйствующий субъект (банк, предприятие, ассоциация и т.п.). Поручительство – это договор с односторонними обязательствами, посредством которого поручитель берет обязательство перед кредитором оплатить при необходимости задолженность заемщика. Договор поручительства служит дополнением к кредитному соглашению. Гарантия – это обязательство гаранта выплатить за гарантируемого определенную сумму при наступлении гарантийного случая. Гарантия в отличие от поручительства не является актом, дополняющим кредитное соглашение. Она оформляется гарантийным письмом.

Обеспечение кредита в форме поручительства или гарантии предусматривает право банка (кредитора) на безусловное списание средств в необходимых размерах со счетов поручителя или гаранта в случае непогашения в установленный срок заемщиком обязательства по полученному 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 разными. 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 перечисляет со своего расчетного счета банку соответствующую сумму денег).

В банке для заемщика открывается специальный ссудный счет – **конткоррент**. Конткоррент (итал. conto corrente – текущий счет) – единый счет, на котором учитываются все операции банка с клиентом. На конткорренте 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 кредита и др. Конткоррент представляет собой сочетание ссудного счета с текущим и может иметь дебетовое и кредитовое сальдо.

Онкольный кредит (англ. loan/money/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 банка за счет средств, 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 ипотечными банками. Ипотечный кредит берется для покрытия крупных капитальных 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 предоставляется коммерческим банкам от имени Центрального банка РФ Главным управлением (Национальным банком) Банка России под залог государственных ценных бумаг.

Предоставление ломбардного кредита производится в соответствии с Положением о порядке предоставления Центральным банком России ломбардного кредита банкам от 3 марта 1996 г. № 36, утвержденным приказом ЦБ РФ от 13 марта 1996 г. № 02-63.

Предоставление ломбардного кредита может производиться как путем удовлетворения заявок банка по фиксированной 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, принима-

емых 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 принятыми 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 изменении 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 устанавливаемую Центральным банком РФ 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. Исчерпание установленного 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 просрочку 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, подтверждающую 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 платежа) 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; комиссионных платежей и других расходов. Стороны могут продлить срок оплаты, т.е. совершить пролонгацию векселя. Пролонгация бывает прямая, простая и косвенная. При прямой пролонгации векселя делается соответствующая запись на векселе, удостоверенная подписями сторон. При простой пролонгации такая запись не делается. При косвенной пролонгации составляется новый вексель, а старый изымается из обращения.

Заккрытие 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 векселя 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) предоставление 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 требо-

вания), 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 данному финансовому 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 должник вправе предъявить к зачету свои денежные требования, основанные на договоре с клиентом, которые уже имелись у должника ко времени, когда им было получено уведомление об уступке требования финансовому 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 комиссионных вознаграждений.

Стоимость факторингового обслуживания зависит от вида 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 факторингу 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 «перепроверки» рынком становится товаром. А при факторинге средства за отгруженную 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 усту-

паться право на получение денежных средств, которое возникнет в будущем, т.е. будущих требований.

Форфетирование (фр. *à forfait* – целиком, общей суммой) представляет собой форму кредитования экспорта банком или финансовой компанией путем покупки ими без оборота на продавца векселей и других долговых требований по внешнеторговым операциям¹.

В основе термина «форфетирование» лежат два французских термина: *à forfait* – целиком, общей суммой и *for fait* – отказ от права. Поэтому форфетирование часто называют операцией «а-форфэ». В порядке обратной связи из английского языка (форфейтинг) это понятие перекочевало в немецкий и французский языки, приведя к образованию таких терминов, как «форфейтирунг» и «форфэтаж» соответственно.

Форфетирование возникло как экспортная операция в начале 60-х годов XX в. в банковской системе Швейцарии. Оно представляло собой инструмент регулирования платежей в международной торговле европейских стран со странами Азии, Африки и Латинской Америки. Причиной возникновения форфетирования явилось превращение рынка продавца машин и оборудования в рынок их покупателей, что вызвало большую потребность импортеров и экспортеров в долгосрочном кредите. Первым банком, применившим форфетирование, стал швейцарский банк «Креди Сюисс». 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 экспортера вексель с определенным дисконтом, т.е. за вычетом всей суммы процентов. Размер дисконта зависит от платежеспособности импортера, срока кредита, рыночных процентных ставок в данной валюте. Форфетор может перепродать купленные у экспортера векселя на вторичном рынке. Форфетирование освобождает экспортеров от кредитных рисков и сокращает дебиторскую задолженность. Форфетирование дороже для экспортера, чем банковский кредит.

Форфетирование предполагает переход всех рисков по долговому обязательству к его покупателю (т.е. к форфетору). Поэтому форфетор требует обычно гарантию перво-

¹ В отечественной литературе форфетирование называют также на английский манер термином «форфейтинг», что вряд ли правильно.

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 продавцу 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

$$D = \sum_{i=1}^T H_i \cdot \frac{t + L}{360} \cdot \frac{n}{100},$$

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;

L – число льготных дней;

n – учетная ставка, %;

360 – 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

$$П = Н \cdot \frac{t + Л}{100},$$

где П – процентный номер;
 Н – номинал векселя, долл.;
 t – срок векселя, т. е. число дней, оставшихся до наступления срока платежей по нему, дней;
 Л – число льготных дней, дней.

Тогда величина дисконта рассчитывается по формуле

$$Д = \frac{n}{360} \cdot \sum_{i=1}^T П_i,$$

где Д – величина дисконта, долл.;
 n – учетная ставка, %;
 П – процентные номера.

Расчет процентных номеров сведен в табл. 18.
 Величина дисконта

$$Д = \frac{6}{360} \cdot 52032 = 867,2 \text{ тыс. долл.}$$

Сумма платежа клиенту

$$6400 - 867,2 = 5532,8 \text{ тыс. долл.}$$

Расчет третьим способом. Величину дисконта и сумму платежа по векселям одинаковой номинальной стоимостью можно рассчитать через средний срок форфетирования.

Таблица 18

Расчет процентных номеров

Номер 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

$$t_{\text{ср.}} = \frac{t_1 + t_n}{2},$$

где $t_{\text{ср.}}$ – средний срок форфетирования, дней;

t_1 – первый срок платежа, дней;

t_n – последний срок платежа, дней.

$$t_{\text{ср.}} = \frac{180 + 1440}{2} = 810 \text{ дней.}$$

Величина дисконта рассчитывается по формуле

$$Д = \sum H \frac{t_{\text{ср.}} + Л}{360} \cdot \frac{n}{100},$$

где $Д$ – величина дисконта, долл.;

H – номинальная стоимость партии векселей, долл.;

$t_{\text{ср.}}$ – средний срок форфетирования, дней;

$Л$ – число льготных дней, дней;

n – учетная ставка, %.

$$Д = 6400 \cdot \frac{810 + 3}{360} \cdot \frac{6}{100} = 867,2 \text{ тыс. долл.}$$

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 предоставляются 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, открытого 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 с банковского счета 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 предоставления 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 предоставляться бесплатно.

Форма кредита овердрафт впервые возникла в Англии и в настоящее время практикуется в большинстве развитых стран.

Акцептный кредит – кредит, предоставляемый банком в форме акцепта переводного векселя (тратты), выставленного на банк экспортерами и импортерами. При этой форме кредита экспортер получает возможность выставить 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 экспортеры заинтересованы в акцепте векселя крупным банком. Такой вексель в любое время может быть учтен или продан. При акцептном кредите формально кредит предоставляет экспортер, 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 экспортер требует платеж наличными, проводятся операции рефинансирования, т.е. банк импортера акцептует тратту, выставленную на него импортером, учитывает ее и уплачивает экспортеру наличные деньги. 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 экспортеров своей страны.

Разновидностью акцептного кредита является акцептно-рамбурсный кредит.

Рамбус (фр. rembourser) в международной торговле означает оплату купленного товара через посредство банка, в форме акцепта банком импортера тратт, выставленных экспортером.

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 своевременному 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 во-

требования 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 преимущественными 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 принимается 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 аукциона 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:

- межбанковских кредитов;
- депозитных вкладов;
- коммерческих кредитов.

Участвовать в аукционе могут граждане и хозяйствующие субъекты, отвечающие установленным квалификационным требованиям, из числа акционеров, владельцев брокерских мест, разовых посетителей аукционов. В ка-

честве заемщиков, т.е. участников аукциона, принимающих 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 возможности заемщика принять к размещению определенную сумму.

Кредиторы – разовые посетители допускаются на аукцион 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 разыгранному лоту, уплачивает бирже комиссионный сбор в размере 3,5% годовых единовременно 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 обоюдном отказе от заключенной сделки стороны уплачивают штраф в размере 0,2% каждая от суммы сделки.

Сделки по коммерческим кредитам подлежат обязательному страхованию страховым 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.

9.2.3. 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: страхование средств наземного транспорта; страхование средств воздушного транспорта; страхование средств водного транспорта; страхование грузов, страхование других видов имущества, страхование финансовых рисков.

Страхование ответственности включает: страхование ответственности заемщиков за непогашенные кредиты;

страхование ответственности владельцев автотранспортных средств;

страхование иных видов ответственности.

Страхование ответственности всегда было для страховщиков убыточно. Однако страхование ответственности дает возможность страховщикам расширить круг общения с бо-

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; Балабанов И.Т., Балабанов А.И. Внешнеэкономические связи: Учеб. пособие. – М.: Финансы и статистика, 1998.

лее элитными слоями общества, т.е. завести связи в высших стратах общества¹.

Отношения в области страхования регулируются ГК РФ (глава 48) и Законом РФ от 27.11.92 г. № 4015-1 «О страховании», который согласно Закону РФ от 31.12.97 г. № 157-ФЗ «О внесении изменений и дополнений в Закон Российской Федерации «О страховании» стал называться «Об организации страхового дела в Российской Федерации».

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.

Хозяиствующий 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.

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 страховой компании важно определить ее платежеспособность. Главная оценка – оперативность и полнота исполнения обязательств по договорам страхования, т.е. как страховая компания выплачивает обусловленные догово-

¹ Человеческое общество состоит из страт. Страта (лат. stratum – слой) – группа людей (социальный слой), выделяемая по какому-либо общему признаку. Страта определяет психологию человека, его характер, круг его друзей, выбор профессии, уровень образования, уровень материальных благ и др.

ром 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 страховой компанией, 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, утвержденной 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 принимаемых страховщиком обязательств по договорам страхования.

По Закону РФ от 31 декабря 1997 г. № 157-ФЗ «О внесении изменений и дополнений в Закон Российской Федерации «О страховании» минимальный размер оплаченного уставного капитала, сформированного за счет денежных средств, на день подачи лицом документов для получения лицензии на осуществление страховой деятельности должен быть не менее:

25 тысяч МРОТ – при проведении видов страхования иных, чем страхование жизни;

35 тысяч МРОТ – при проведении страхования жизни и иных видов страхования;

50 тысяч МРОТ – при проведении исключительно перестрахования.

Хозяйствующие субъекты и граждане для страховой защиты своих имущественных интересов могут создавать общества 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, объединений страховщиков, страховых брокеров¹;

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;

обобщение практики страховой деятельности.

С 14 августа 1996 г. Росстрахнадзор ликвидирован и его функции перешли к Минфину России, при котором создан Департамент страхового надзора.

Страхование оформляется договором. Договор страхования – это двустороннее соглашение между страхователем и страховщиком.

При страховании кредита может быть заключен как трехсторонний договор (банк – заемщик – страховое общество), 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 заемщи-

¹ Страховой брокер – юридическое или физическое лицо, зарегистрированное в качестве предпринимателя, осуществляющего посредническую деятельность по страхованию от своего имени на основании поручений страхователя или страховщика.

ка. В каждом из этих вариантов есть свои положительные и отрицательные моменты. В принципе же экономически целесообразно и страховщику, и банку подписывать трехсторонний договор.

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. *clausula* – заключение). Одной из них является франшиза. **Франшиза** (фр. *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 (невывчитаемой), франшизой понимаются 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 делается 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 эксцедентная (вычитаемая), франшиза означает, что данная франшиза применяется в безо-

ворочном 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 первых X процентов» (где X процентов вычитаются всегда из суммы страхового возмещения независимо от величины ущерба). При безусловной франшизе страховое возмещение равно величине ущерба за минусом величины безусловной франшизы.

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 страхования¹.

При страховании по действительной стоимости имущества сумма страхового возмещения определяется как фактическая стоимость имущества на день заключения договора. Страховое обеспечение равно величине ущерба. При

¹ Страховщик не выплатит страховое возмещение, пока не проверит все обстоятельства, связанные с ущербом. За границей страховые компании содержат целый штат страховых детективов.

страховании по системе пропорциональной ответственности величина страхового возмещения определяется по формуле

$$B = \frac{C \cdot Y}{Ц},$$

где В – величина страхового возмещения, руб.;
С – страховая сумма по договору, руб.;
У – 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 составит: $\frac{5 \cdot 4}{10} = 2$ тыс. руб.

При страховании по системе первого риска страховое 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 стоимо-

сти, то для расчета страхового возмещения применяют следующую формулу:

$$B = \frac{П \cdot У}{Ц},$$

где В – величина страхового возмещения, руб.;
П – показанная стоимость, руб.;
У – фактическая сумма ущерба, руб.;
Ц – стоимостная оценка объекта страхования, руб.

При страховании по восстановительной стоимости величина страхового возмещения за объект равна цене нового имущества соответствующего вида. Износ 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 размер 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 покажем на примере страхования недопоставок и недопродажи продукции (т.е. страхования 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 постигнуто страховым случаем.

3. Убыточность страховой суммы – это отношение суммы выплаченного страхового возмещения к страховой сумме всех объектов страхования.

4. Тяжесть ущерба (У) показывает, какая часть страховой суммы уничтожена; она определяется по формуле

$$y = \frac{B \cdot n}{C \cdot m},$$

где В – сумма выплаченного страхового возмещения, руб.;

п – число объектов страхования, ед.;

С – страховая сумма, руб.;

т – 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:

$$K_k = \sqrt{\frac{1-g}{n \cdot g}},$$

где K_k – коэффициент В.С. Коньшина;

g – средняя тарифная ставка по всему страховому портфелю, руб.;

п – число застрахованных объектов, ед.

Чем меньше величина этого коэффициента, тем финансовоустойчивее страховая операция.

Превышение доходов над расходами выражается в коэффициенте финансовой устойчивости страхового фонда:

$$K_y = \frac{D+З}{P},$$

где K_y – коэффициент устойчивости страхового фонда;

D – сумма доходов страховщика за тарифный период, руб.;

P – сумма расходов страховщика за тарифный период, руб.;

$З$ – 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 отделы лоссэджасмента.

Лоссэджасмент – это исследование убытка. Специалист по определению страховой ответственности, исследованию 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 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, применяется термин **«ран-офф»**. Происходит так называемый **«ранниг-офф»**. Перестрахование перестрахования, при котором перестраховщик «перепродает» часть или все свое обязательство другому перестраховщику, называется **«ретроцессия»**. Форма перестрахования убытка, превышающего определенный уровень, носит название «совокупное покрытие эксцедента убытков».

В настоящее время появились новые виды страхования, например страхование титула, страхование предпринимательских рисков и др.

Предпринимательский риск – это риск неполучения ожидаемых 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.

9.2.4. 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, прицепов и т.п. осуществляется в соответствии с Правилами регистрации залога тракторов, прицепов к тракторам, самоходных дорожно-строительных и иных машин, регистрируемых органами Гостехнадзора Министерства сельского хозяйства Российской Федерации. Залог судов регулируется Кодексом торгового мореплавания Российской Федерации (глава XXII «Морской залог на судно. Ипотека судна или строящегося судна»), утвержденным Законом РФ от 30 апреля 1999 г. № 81-ФЗ.

В основе залоговых операций лежат следующие основные положения.

1. Залоговое право на имущество переходит вместе с ним к любому новому приобретателю данного имущества.
2. Гарантацией выполнения требований кредитора-залогодержателя является только определенное имущество должника.
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 (ипотека). Предметом залога могут быть также имущественные права.

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.

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 те, 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 произ-

ведена 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 требований; 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 существуют определенные ограничения. Прежде всего первый залогодержатель может в договоре запретить последующие залоговые операции. Кроме того, при наличии нескольких залогодержателей появляется очередность удовлетворения их требований, поэтому залогодатель обязан предупредить 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 предоставление 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, залогодатель должен иметь в виду, что переход права на заложенное имущество возможен только с переходом к новому залогодержателю основного долга, обеспеченного залогом.

Существуют два вида залога:

- 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; распоря-

жаться предметом залога путем его отчуждения с переводом 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 залога 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 залога может быть оставлен у залогодателя под замком и печатью залогодержателя (твердый залог).

При залоге залогодержатель обязан:
застраховать предмет залога на его полную стоимость за счет и в интересах залогодателя;

принимать меры, необходимые для сохранения предмета залога;

немедленно известить залогодателя о возникновении угрозы утраты или повреждения предмета залога;

регулярно направлять залогодателю отчет о пользовании предметом залога;

сразу возвратить предмет залога после исполнения залогодателем или третьим лицом обеспеченного залогом обязательства.

Залогодержатель при залоге имеет право пользоваться предметом залога в случаях, прямо предусмотренных договором о залоге. Доходы, полученные от этого пользования, направляются на покрытие расходов на

содержание предмета залога, а также засчитываются в счет погашения процентов по долгу или самого долга по обеспеченному залогом обязательству. Если возникнет реальная угроза утраты, недостачи или повреждения предмета залога не по вине залогодержателя, он вправе потребовать замены предмета залога. При отказе залогодателя выполнить это требование залогодержатель может обратиться взыскание на предмет залога до наступления срока исполнения обеспеченного залогом обязательства. Залогодержатель отвечает за утрату, недостачу или повреждение предмета залога, если не докажет, что утрата, недостача или повреждение произошли не по его вине, он обязан в полном объеме возместить залогодателю причиненные убытки.

9.2.5. ТРАНСФЕРТ

Трансферт (фр. *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 трансфертные операции и трансфертные услуги.

Трансфертные операции представляют собой операции по переводу денежных средств. Трансфертные операции включают в себя и трансфертные 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 «джентльменское 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 трансфертных операциях рубли и валюта 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 трансфертных услуг.

Трансфертные 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 трансфертных 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, перерегистрацией владельцев ценных бумаг на вторичном рынке. Любое нарушение процесса перерегистрации владельцев ценных бумаг вызывает снижение рыночной стоимости ценных бумаг, т.е. ведет к падению их курса. Поэтому эмитенты вынуждены затрачивать большие финансовые ресурсы для поддержания курса ценных бумаг и своего имиджа. Практика показывает, что во многих случаях эмитенту 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 центральной депозитарии (хранилище);
- учет ценных бумаг в системе депозитариев;
- оперативное предоставление информации о котировке ценной бумаги на основании заключенных договоров купли-продажи;
- учет владельцев ценных бумаг;
- организация архива обращения ценных бумаг (история смены владельцев ценных бумаг).

9.2.6. 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 траста.

Согласно ГК РФ (статья 1013) объектами доверительного управления могут быть предприятия 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 во владение собственника по иным предусмотренным законом основаниям.

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).

В трастовых операциях могут участвовать два лица:

1) учредитель траста (учредитель доверительного управления);

2) доверительный управляющий (доверительный собственник, например, трастовая компания);

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 бенефициарием являются граждане и фонд (рис. 29).



Рис. 29. Трехзвенная схема доверительного (трастового) управления

Учредителем траста, т. е. учредителем доверительного управления, является собственник имущества, а также другое лицо, если доверительное управление имуществом было учреждено вследствие необходимости постоянного управления имуществом подопечного в случаях, предусмотренных статьями 38 ГК РФ:

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. Деятельность унитарных предприятий регулируется постановлениями Правительства РФ от 6 декабря 1999 г. № 1348 и от 9 декабря 1999 г. № 1366.

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.

Бенефициарием 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.

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 предусмотрена 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 причитающегося 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. Осуществляет 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 возможности получить указание учредителя траста в разумный срок.

Доверительный управляющий, не проявивший при доверительном управлении имуществом должной заботы об интересах бенефициария или учредителя траста, возмещает бенефициарию упущенную выгоду за время доверительного управления имуществом, а учредителю траста – убытки, причиненные утратой или повреждением имущества с учетом его естественного износа, а также 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 (твердой) 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. Трост-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. Трост-компании опекают финансовые средства больниц, университетов, общественных организаций, ассоциаций, пенсионных, страховых и других фондов.

Трост-компании выполняют различные доверительные операции для граждан и хозяйствующих субъектов.

По отношению к гражданам трост-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. Трост-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. Эти функции трост-компания выполняет как агент по трансферту.

Для обеспечения контроля над каким-либо обществом владельцы акций данного общества договариваются, что право голоса принадлежит лишь определенной группе, образующей голосующий траст, или вотинг-траст (voting-trust). Последний получает от акционеров их акции и выдает им взамен свои сертификаты. Акции передаются на хранение трост-компании, которая инкассирует дивиденды по акциям и выдает их держателям сертификатов вотинг-траста.

Трост-компания управляет имуществом паевых инвестиционных фондов. Этот процесс заключается в следующем. Трост-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 финансовыми 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).

ОФБУ создаются путем аккумуляирования 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 ОФБУ, и лицами, средства которых аккумуляруются, заключается договор в письменной форме о передаче имущества в управление. Порядок заключения договора следующий.

1. Банк публикует Общие условия создания ОФБУ, которые являются публичным предложением (офертой) 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.

ОФБУ, 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 выгодоприобретателя; номер и дату регистрации Общих условий привлечения средств вкладчиков в ОФБУ; 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.

9.2.7. РЕНТА

Рента (нем. Rente, фр. rente от лат. *reddita* – отданные 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 задолженности 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 в рассрочку страховых взносов, получение пенсий из негосударственных пенсионных фондов, получение дохода от права собственности на недвижимость, приносящую 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 ренты 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 по требованиям получателя ренты, возникшим в связи с нарушением договора ренты, если Гражданским кодексом РФ, 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 бесспорного взыскания средств с основного должника.

Лицо, несущее субсидиарную ответственность, должно до 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, устанавливающее обязанность плательщика ренты предоставить 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 плательщиком ренты указанных выше обязанностей, а также в случае утраты обеспечения или ухудшения его условий по обязательствам, за которые получатель ренты не отвечает, получатель 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 требования 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, устанавливаемом 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 отказаться 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.

Условие договора постоянной ренты об отказе плательщиком постоянной ренты от права на ее выкуп ничтожно. 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 случаях, 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 постоянной ренты, по которому имущество передано за плату под выплату постоянной ренты, выкуп осуществляется по цене, соответствующей годовой сумме подлежащей выплате ренты.

При отсутствии условия о выкупной цене в договоре постоянной 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 условий 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 освобождает 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;
 t – 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;

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.

9.2.8. АРЕНДА

Аренда – это имущественный наем. В Российской Федерации порядок осуществления аренды регламентируется главой 34 «Аренда» ГК РФ. Аренда представляет собой основанное 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, аренда 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 представляет 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 договора¹.

Аренда осуществляется на основе договора. Договор аренды – это основной документ, регламентирующий отношения арендодателя с арендатором. Он заключается на началах добровольности и полного равноправия сторон. В договоре указываются стоимость и состав арендуемого имущества, размер и сроки арендной платы, обязанности и права арендатора и арендодателя, 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 потребление. 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 автоматов составляет 6,7 года (100:15).

Арендатор может полностью или частично выкупить арендованное имущество. Условия, порядок и сроки выкупа определяются договором аренды. Выкуп осуществляется

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.

путем внесения арендатором арендодателю всей причитающейся ему арендной платы со стоимости сданного на полный амортизационный срок имущества, а также путем возмещения ему арендных платежей с остаточной стоимости имущества, аренда которого согласно договору прекращена до завершения амортизационного срока. Важным моментом аренды имущества являются расчет и установление размера арендной платы. Арендная плата может вводиться на все арендуемое 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 арендатором арендодателю для ремонта объектов во время или после истечения срока их аренды.

$$АП = А + П + Р,$$

где АП – арендная плата, руб.;

А – сумма амортизационных отчислений, руб.;

П – арендный процент, руб.;

Р – 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 аренда предприятия есть не что иное, как аренда капитала и аренда рынка. Арендодатель сдает в аренду не просто имущество; речь идет об аренде своего капитала, вложенного в это имущество и направленного 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 арендуемого 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 экстраполяцию полученных показателей, экспертные оценки перспектив развития и изменения емкости туристского рынка, индексы цен, индексы физического объема, уровни инфляции, 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 арендуемых основных 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 экспертным 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), социальные 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 базиса 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 туристской гостиницы приведен в табл. 19.

Таблица 19

**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

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:

$98 + 92 = 190$ тыс. руб.

5. Делается прогноз суммы арендной платы по годам на последующие 9 лет аренды.

В зарубежной практике в зависимости от срока действия аренда подразделяется на краткосрочную (рейтинг), среднесрочную (хайринг), долгосрочную (лизинг). Рейтинг – краткосрочная аренда машин и оборудования без права их последующего приобретения арендатором. Владелец машин и оборудования обычно является рейтинговое общество, которое сохраняет право собственности на арендуемые 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.

Таймшер – это разновидность аренды. Таймшер (англ. timeshare – разделение времени) – совместное владение недвижимостью в туристском бизнесе с возможностью пользоваться ею на протяжении определенного времени, пропорционально денежному взносу. 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.

Годом появления лизинга можно считать 1066 г., когда нормандский герцог Вильгельм (Вильгельм Завоеватель) брал в аренду корабли для завоевания Англии. Официаль-

но первая лизинговая сделка была зарегистрирована в Англии в 1248 г. Она связана с арендой амуниции рыцарями, уходящими в крестовые походы.

Современная технология лизинга возникла в 1877 г., когда американская телефонная компания «Белл» стала сдавать в аренду телефонные аппараты.

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.

Права и обязанности участников договора международного лизинга регулируются Законом РФ от 8 февраля 1998 г. № 16-ФЗ «О присоединении Российской Федерации к Конвенции УНИДРУА о международном финансовом лизинге», нормами национального законодательства в части, не противоречащей отнесенным к предмету регулирования нормам международного права.

Конвенция УНИДРУА была принята в 1988 г. на конференции в Оттаве представителями 55 государств (Оттавская конференция).

Закон определяет лизинг следующим образом: «Лизинг – это вид инвестиционной деятельности по приобретению имущества и передаче 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 лизингополучателем».

Предметом (т.е. объектом) лизинга могут быть любые непотребляемые 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 – изготовитель машин 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 владе-

ние 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, являющегося предметом договора лизинга, требования, вытекающие из договора купли-продажи, заключенного между продавцом и лизингодателем, в частности в отношении качества к комплектности имущества, сроков его поставки, и в других случаях ненадлежащего исполнения договора продавцом. Лизингополучатель имеет права и несет обязанности, предусмотренные ГК РФ для покупателя, кроме обязанностей оплатить приобретенное имущество. Однако лизингополучатель не может расторгнуть 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 купли-продажи, как непосредственно продавцу имущества, так и лизингодателю, которые несут солидарную ответственность.

Различают формы, типы и виды лизинга.

Лизинг имеет две формы: внутренний и международный. При внутреннем лизинге лизингодатель, лизингополучатель и продавец (поставщик) являются резидентами Российской Федерации. При международном лизинге лизингодатель или лизингополучатель являются нерезидентами Российской Федерации.

По типам лизинг бывает: 1) долгосрочный, 2) среднесрочный (от 1,5 до 3 лет), 3) краткосрочный (менее 1,5 лет).

По видам лизинг 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 предмет лизинга переходит в собственность лизингополучателя (прямой лизинг).

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 оперативный лизинг, как правило, в двух случаях:

когда ему необходимо арендуемое имущество только на время, например для выполнения разовой работы или для реализации в жизнь одного какого-то индивидуально-го проекта;

когда арендуемое имущество подвержено довольно быстрому моральному износу и лизингополучатель предполагает, что после окончания срока договора лизинга (оперативного) появится новое, более современное и эффективное аналогичное имущество.

Лизинг имеет две основные формы: прямой и возвратный (лизбэк).

Прямой финансовый лизинг предпочтителен, когда предприятие 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 имущество ему 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, гарантией возврата которых является его собственное оборудование, заложенное лизинговой фирме.

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 освоения оборудования нести увеличенные расходы, то при тех же условиях лизинга появляется возможность экономии 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. 30).



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

Рис. 30. Схема лизинга

Технология лизинговой сделки следующая. Хозяйствующему субъекту нужны основные фонды. Он нашел поставщика (или завод-изготовитель) 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 хозяйствующему 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 уплатить 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 гибелью, 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 фиксированной суммой;

метод с авансом;

метод минимальных платежей.

Метод с фиксированной суммой.

Если платежи по лизингу производятся равными суммами, то сумма платежа определяется по формуле сложных процентов:

$$П = \frac{С \cdot Р}{1 - \frac{1}{(1+P)^t}},$$

где $П$ – сумма платежа по лизингу, руб.;

$С$ – стоимость лизинговых основных фондов, руб.;

$Р$ – 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:

$$П = \frac{100 \cdot 0,05}{1 - \frac{1}{(1+0,05)^{16}}} = 9,23 \text{ тыс. руб.}$$

Всего за 8 лет лизингополучатель выплатит лизинговой фирме 147,7 тыс. руб. ($16 \cdot 9,23$).

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

$$П = A + K + B + D + H,$$

где П – сумма платежа по лизингу, руб.:

А – сумма амортизационных отчислений по лизинговому имуществу, руб.;

К – плата за используемые лизингодателем кредитные ресурсы, руб.;

В – комиссионное вознаграждение лизингодателю за предоставление имущества по договору лизинга, руб.;

Д – стоимость дополнительных услуг, предоставляемых лизингополучателю со стороны лизингодателя на основании договора, руб.;

Н – 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 предоставляет 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:

$$\frac{400 + 340}{2} = 370 \text{ тыс. руб.}$$

Плата: $K = 20\% \cdot 370 = 74$ тыс. руб.;

второй год лизинга. Среднегодовая стоимость кредитных ресурсов:

$$\frac{340 + (340 - 60)}{2} = 310 \text{ тыс. руб.}$$

Плата: $K = 20\% \cdot 310 = 62$ 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 ($K + B + D$),

$$74 + 16 + 5 = 95 \text{ тыс. руб.}$$

НДС = $20\% \cdot 95 = 19$ тыс. руб.;

второй год лизинга. Годовая выручка = ($K + B + D$),

$$62 + 16 + 5 = 83 \text{ тыс. руб.}$$

НДС = $20\% \cdot 83 = 16,6$ тыс. руб.

Сумма лизингового платежа:

первый год лизинга – $\Pi = 60 + 74 + 16 + 5 + 19 = 174$ тыс. руб.;

второй год лизинга – $\Pi = 60 + 62 + 16 + 5 + 16,6 = 159,6$ 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.

Преимущества лизинга заключаются 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-компанией 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 торго-

во-промышленными предприятиями как побочная операция. Однако экономически целесообразно создавать специальные селинг-компании.

Граждане внаем сдают главным образом деньги. Различия между деньгами, взятыми взаймы (кредит), и деньгами, взятыми внаем, следующие.

1. При кредите происходит смена прав собственности. При селинге владелец денег, сдаваемых внаем, не теряет 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), остальное 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 налогом 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 преимущества проявляются 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 реальный 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.

9.2.9. ИНЖИНИРИНГ И РЕИНЖИНИРИНГ

Инжиниринг (англ. engineering – изобретательность, знание) представляет собой инженерно-консультационные услуги по созданию предприятий 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 переуступки части контрактных услуг другой фирме на принципах субподряда; оплата обучения персонала. Стоимость инжиниринговых услуг оценивается как:

- повременная 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.

Термин «реинжиниринг» был введен в научный оборот американским ученым Майклом Хаммером в начале 90-х годов. Изданная им совместно с Дж.Чампи в 1993 г. книга «Реинжиниринг корпораций: революция в бизнесе» была в течение двух лет самой читаемой и продаваемой книгой как среди научно-технических, так и среди художественных книг. Громадный спрос на нее был вызван высокой динамичностью современного делового мира. Разработанный им бизнес – процесс реинжиниринга позволял повышать эффективность предпринимательской деятельности фирмы не на какие-то там проценты (даже до 100%), а в несколько десятков раз.

Реинжиниринг – это инженерно-консультационные услуги по перестройке систем организации 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 хозяйствующие 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.

Классический пример реинжиниринга описан в романе Силдни Шелдона «Звезды сияют с небес», когда главная героиня Лора Камерон, осмотрев старый, но запущенный отель «Фестивальный» на 125 номеров, сразу поняла, что объединение номеров, уменьшение их количества до 60–70 и переделка номеров в аппартаменты, может превратить его в первоклассный и высокодоходный отель.

9.2.10. ТРАНСТИНГ

Транстинг (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 граждан (совладельцев общества) акции или другие ценные бумаги преуспевающих акционерных обществ, банков, страховых компаний и т.п. При этом в целях уменьшения степени финансового риска обычно покупаются акции разных хозяйствующих субъектов. Таким образом, гражданин получает на свой денежный вклад следующие доходы: часть прибыли от деятельности общества, акции, дивиденды по акциям.

9.2.11. ФРАНЧАЙЗИНГ

Франчайзинг (от англ. franchise – привилегия, право) – система передачи или продажи лицензий на технологию и товарный знак¹. В отечественной литературе франчайзинг обозначают еще терминами: фрэнчайзинг, франшизинг, френчайзинг.

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 дистрибьюторскими соглашениями с дополнительными обязательствами дилера (франчайзиата) обслуживать машины по требованию их покупателей.

Сущность франчайзинга заключена в том, что фирма (франчайзер), имеющая высокий имидж на рынке, передает на определенных условиях не известной потребителю фирме (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 франчайза право на деятельность обычно предоставляется для определенной территории и на определенное время.

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 и 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 в 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 применительно к определенной сфере предпринимательской деятельности (продаже товаров, полученных от 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.

Таким образом, наиболее важным элементом франчайзинга является роль франчайзиата как источника капитала.

Франчайзинг – это парный бизнес. С одной его стороны стоит хорошо развитая фирма, а с другой – гражданин, мелкий предприниматель, маленькая фирма. Обе стороны связаны договором франчайза.

Франчайз (англ. franchisee) – это договор, в котором выражены условия бизнеса. В отечественной литературе данный договор (контракт) обозначают также термином «франшиза», неправильно считая, что он французского происхождения (см. термин «франшиза в страховании»).

В Российской Федерации договор коммерческой концессии заключается в письменной 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, осуществившим 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 предоставляемого 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 капиталовложениях, так как франчайзиат тоже вкладывает свою долю капитала в этот бизнес;

2) возможность увеличить доходы (прибыль) за счет усилий 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, аренда 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 оставить 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;

3) опасность изменения политики франчайзера в худшую для франчайзиата сторону, например при смене франчайзеров;

4) возможная опасность больших затрат на услуги франчайзера. Например, на покупку оборудования, которое 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, автоуслуги, 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 капитала недостаточно, франчайзерам, зависящим от капитала франчайзиата, 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, генерируют 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 перепродажа 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 капиталовложениям в малый бизнес». Такие компании могут давать кредиты малым предприятиям и вкладывать в них свой капитал в виде акций. В случае, когда франчайзер выступает гарантом для привлечения этих компаний, на кредиты его франчайзиата 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 обществ 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 капиталовложения 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 и 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 определенной территории. А франчайзиат, в свою очередь, обязуется закупать товары исключительно у франчайзера.

Бизнес-формат франчайзинг заключается в предоставлении франчайзиату со стороны франчайзера целого пакета услуг: секреты производства, «ноу-хау», обучение, как именно делать этот бизнес, накопленный опыт, подтверждение успешных идей (экспериментальных проектов, уже реализованных на практике), анализ мест размещения (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 могут быть одноразовая плата или плата по частям за франчайз, обучение, выбор площадки строительства предприятия, другие услуги. При бизнес-формат франчайзинге франчайзиат должен делать взносы в рекламный фонд, находящийся в ведении франчайзера. Франчайзер может сдать в аренду франчайзиату основные фонды, предложить 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, отчислений от выручки, наценки на оптовую цену товаров, передаваемых правообладателю для перепродажи, или в иной форме, предусмотренной договором.

Источниками доходов франчайзера являются также прибыль от: сдачи в аренду франчайзиату недвижимости, оборудования; кредитования; сдачи в залог имущества; продажи франчайзиату товаров и услуг; продажи товаров розничным торговым предприятиям, принадлежащим франчайзеру; покупки и перепродажи розничных торговых предприятий франчайзиата.

Расширение сети франчайзиатов часто осуществляется франчайзером на основе бренд-стратегии.

9.2.12. БРАНД-СТРАТЕГИЯ

Бренд-стратегия – прежде всего механизм борьбы с конкурентами на рынке.

Бренд-стратегия – комплексная проработка имиджа хозяйствующего субъекта (т.е. франчайзера) на основе продвижения его брендов на рынке.

В российской печати термин «бренд» обозначают неправильно (искусственный перевод) словом «брэнд».

Бренд (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 (услуги) из всех остальных аналогичных товаров (услуг).

Иначе говоря, бренд – целостный маркетинговый комплекс по созданию дополнительных конкурентных преимуществ данного предпринимателя перед другими участниками рынка.

Финансовый бренд обладает определенными свойствами. Под свойствами бренда понимаются функциональные и эмоциональные ассоциации, которые покупатели присваивают финансовому активу как рыночному товару. В данном случае ассоциация (лат. *associatio* – соединение) означает связь образующая при определенных условиях между ощущениями, восприятиями, представлениями, идеями и др.

Финансовый бренд характеризуется своей индивидуальностью. Индивидуальность бренда означает его значение для потребления, т.е. какие-то долгосрочные обещания покупателю финансового актива от автора данного бренда. Индивидуальность бренда обычно складывается из трех компонентов: позиционирование (какое место займет бренд в умах покупателей); личность покупателя (его характер и психологические особенности); отношение бренда к покупателю (мнение покупателя – а что о нем «думает» этот бренд).

Финансовый бренд обладает в данный момент времени определенным имиджем. Под имиджем бренда понимается набор тех или иных ассоциаций по финансовому активу, которые в данный момент времени находятся в умах покупателя. Например, депозитный счет банка может иметь для вкладчика следующие ассоциации: минимальная сумма вклада, минимальная сумма дополнительных взносов, период (срок) начисления процентов по вкладу, величина процентной ставки, возможность ее изменения, другие преимущества данного депозитного счета. Все эти ассоциации выражают только то, что этот бренд означает именно в настоящий момент времени. Следовательно, бренд – сиюминутные обещания банка вкладчику.

Бренд позволяет конкретизировать любой товар (услугу) на уровне программной версии, при которой существенными признаками его одновременно являются уровень технического достижения и качественного совершенствования, назначение товара (услуги), эстетическое оформление, дизайн упаковки, оформление мест продажи товара или предоставления услуги (прилавки, витрина, интерьер, транспорт и др.), уровень комфорта, качество гарантийного обслуживания, уровень страховой защиты.

Бренд-стратегия включает в себя:

- анализ рыночной ситуации товара (услуги);
- планирование выпуска нового товара (услуги);
- организационные мероприятия (изучение спроса, разработку фирменного стиля, проведение рекламной кампании др.);

принятие окончательного решения о выпуске определенного количества товара (услуги) данного качества по определенной цене;

организацию производства (выпуска) товара (услуги) и торговлю им и обслуживания.

Крупные мировые фирмы (Sony, IBM, Coca-Cola и др.) ежегодно инвестируют миллионы долларов в развитие своих брендов. Они содержат в штате бренд-менеджера, который отвечает за образ бренда, его структуру развития, продвижение бренда на рынке и его эффективность. Ведь однажды сформулированный эффективный бренд легко может при кризисе защитить долю фирмы на рынке (т.е. ее сегмент рынка) без дорогих рекламных кампаний и большего снижения цен. Бренд дает фирме дополнительное время для реинжиниринга.

9.2.13. 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, указаны формы его собственности, точность исполнения платежей, местонахождение. Фактически такая бизнес-справка содержит всю необходимую информацию для принятия оперативного и правильного финансово-коммерческого 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 ссуд 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 ин-

формацию 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 компанией 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 кредита – 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 – структура компании, ее история, биографические данные руководителей, сведения о филиалах, дочерних компаниях, список банков, ведущих дела с компанией, отзывы о компании, публикации в прессе.

Любой предприниматель заинтересован в увеличении своих доходов и снижении к минимуму степени финансового риска. Одним из путей снижения степени финансового риска является подробная финансовая информация. Поэтому эккаунтинг выступает важным инструментом снижения степени финансового риска.

9.2.14. 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 впервые появляется в США в конце 70-х годов XX столетия. Одной из первых использовать технологию бенчмаркинга стала компания «Ксерокс», когда в 1979 г. ее специалисты обнаружили, что японские конкуренты продают аналогичные товары в США по тем же ценам, что и компания,

но обеспечивают при этом более высокое качество и уровень обслуживания и получают более высокую прибыль.

Бенчмаркинг включает в себя целый комплекс средств, позволяющих систематически находить, оценивать и учиться 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:

самоуспокоенности руководителя хозяйствующего субъекта достигнутыми результатами;

нежелания рисковать денежными средствами, т. е. нежелания покупать информацию, экономя на маркетинге, и т.п.;

опасения, что сделать лучшее, чем конкурент, — это очень трудно или невозможно из-за больших затрат и т.д.

По своей сути бенчмаркинг есть не что иное, как маркетинговая и финансовая разведка.

Бенчмаркинг применяется обычно в крупных фирмах.

Бенчмаркинг бывает общий и функциональный.

Общий бенчмаркинг означает сравнение показателей своей фирмы с показателями большого количества аналогичных фирм. Это сравнение позволяет определить конкретные проблемные области.

Функциональный бенчмаркинг означает сравнение характеристик работы отдельных функций (или отдельных специализированных подразделений) фирмы с аналогичными параметрами наиболее лучших фирм, работающих в похожих условиях. При этом нельзя сравнивать работу российских фирм с работой зарубежных фирм, так как у них нет и никогда не будет общих условий работы.

Бенчмаркинг выполняет специальная рабочая группа.

Методология функционального бенчмаркинга включает в себя следующие этапы:

1) выбор параметров и критериев сравнения; например, контроль за качеством, управление денежной наличностью, продолжительность производственно-торгового цикла или финансового процесса, управление запасами сырья и товаров, рентабельность затрат и др.;

2) разработка проекта изменения бизнес-процесса;

3) сбор необходимой информации;

4) анализ информации и разработка рекомендаций по улучшению работы;

5) внедрение рекомендаций в практику работы, контроль за их осуществлением и оценка.

Контрольные вопросы

1. Каковы направления действия приемов финансового менеджмента?
2. Что такое эквайринг?
3. Чем отличается смарт-карта от дисконтной карточки?
4. Какая форма расчетов более выгодна для продавца: инкассо или аккредитив?
5. Что такое онкольный кредит?
6. Что такое учет векселя?
7. Что такое факторинг и форфетирование?
8. Чем отличается овердрафт от акцептного кредита?
9. Чем отличается страхование ответственности от личного и имущественного страхования?
10. Можно ли заложить одно и то же имущество одновременно нескольким кредиторам? Если можно, то почему?
11. Может ли трастовая компания быть бенефициарием траста?
12. Чем отличается постоянная рента от пожизненной ренты?
13. В чем сущность арендного процента?
14. Что такое финансовый, возвратный и оперативный лизинг?
15. Что такое инжиниринг и реинжиниринг?
16. Какие преимущества и недостатки имеет франчайзинг?
17. Что такое товарный франчайзинг и бизнес-формат франчайзинг?
18. Что такое бренд и в чем содержание бренд-стратегии?
19. Как называется сфера предпринимательства, связанная с финансовой информацией?

ГЛАВА 10

ФИНАНСОВЫЙ МАРКЕТИНГ

После изучения этой главы вы узнаете:

- 1) маркетинг – интегральная функция менеджмента;
 - 2) финансовый маркетинг – системный подход инвесторов-продавцов к управлению реализацией финансовых активов и системный подход инвесторов-покупателей к управлению накоплением финансовых активов;
 - 3) сферой деятельности финансового маркетинга является финансовый рынок;
 - 4) в чем различие между концепцией маркетинга и комплексом видов маркетинговой деятельности;
 - 5) что представляет собой жизненный цикл финансового актива;
 - 6) каковы функции финансового маркетинга;
 - 7) финансовый маркетинг – целевой маркетинг.
- Вы сможете:
- 1) объяснить сущность и содержание финансового маркетинга;
 - 2) определить цели и направления финансового маркетинга;
 - 3) составить план финансового маркетинга.

10.1. СУЩНОСТЬ И СОДЕРЖАНИЕ ФИНАНСОВОГО МАРКЕТИНГА

Маркетинг надо рассматривать как интегральную функцию менеджмента. В научной литературе общепринятого определения 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.

Многообразие 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 (продавцами) 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, привлекая 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 системный 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 потребительского 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-покупателей¹;

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.

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 поставленной 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.

¹ Непонимание роли мелких вкладчиков и нежелание возиться с ними могут привести к большим убыткам и даже к краху крупных банков. Это хорошо описано в романе Лесли Уоллера «Банкир».

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 селинга и др.

Спрос на финансовые активы можно классифицировать по степени удовлетворения потребностей инвесторов-покупателей. По этому признаку выделяют:

реализованный спрос (будучи предъявлен покупателем, спрос удовлетворен);

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 учитывать 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% $[(1 : 9) \cdot 100]$.

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 преобра-

зование 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, приспособление к нему и одновременное воздействие на него;
- 4) предполагает активные действия инвесторов-покупателей и инвесторов-продавцов, их творческую инициативу и предприимчивость.

Процесс финансового маркетинга представлен на следующей схеме (рис. 31).

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.

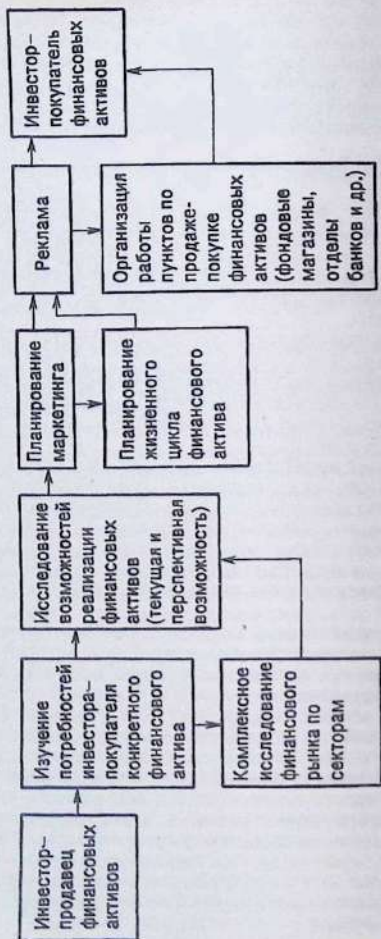


Рис. 31. Схема процесса финансового маркетинга

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, дисконта и т.п.

Схема жизненного цикла финансового актива представлена на рис. 32.

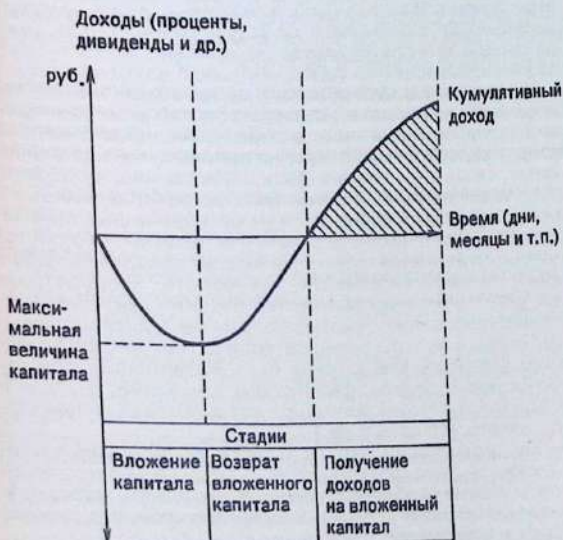


Рис. 32. Жизненный цикл финансового актива

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 последний период действия вложенного капитала, например в последний год.

Следующие этапы процесса финансового маркетинга включают в себя организацию и проведение рекламы и организацию работы пунктов по продаже-покупке финансовых активов (отделов банков, компаний, фондовых магазинов, пунктов по обмену валюты и т. п.).

Реклама представляет собой одну из разновидностей социальной информации, т.е. средств 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 (простой и убедительный язык, обеспечивающий доходчивость рекламы), целенаправленности, плановости. Разрабатывая план рекламных мероприятий, необходимо учитывать следующие требования: реклама должна быть систематической, чтобы охватить большое количество людей хозяйствующих субъектов; должна 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.

10.2. 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.

Позиционирование 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 деятель-

ности инвестора-продавца, объем выручки от реализации финансовых активов, уровень рентабельности, норма прибыли на вложенный капитал.

Существуют различные разновидности маркетинга: целевой, 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 целевого 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.

10.3. ПЛАН ФИНАНСОВОГО МАРКЕТИНГА

Планирование – способ регулирования будущего, опираясь на возможности настоящего. Цель планирования заключается в том, чтобы сегодня найти способы и методы решения проблем будущего. Планирование всегда производится с определенной степенью точности достижения поставленной цели. Точность зависит от многих факторов: надежности информации, точности учета изменения хозяйственной ситуации, принятой методологии и методики планирования и т.д.

Частью любого бизнес-плана является план маркетинга, т.е. план сбыта товаров, а для финансовых активов – план финансового маркетинга. Финансовые активы – товары, являющиеся объектами коммерческих сделок (купли-продажи, залога, обмена и др.) на финансовом рынке. К ним относятся денежные средства (рубли, валюта), драгоценные металлы, драгоценные природные камни, недвижимость, ценные бумаги любых видов и др.

Объектами финансового маркетингового планирования являются:

финансовые активы, имеющие массовый характер; они уже давно и хорошо известны покупателям. Например, ценные бумаги, реализуемые на вторичном рынке ценных бумаг, монеты из драгоценных металлов и др.;

новые виды финансовых активов. Это активы, которые впервые появились на финансовом рынке, например ценные бумаги, реализуемые на первичном рынке ценных бумаг;

новые финансовые активы включают в себя новые финансовые продукты, которые совместно с новыми финансовыми операциями представляют особую экономическую категорию, называемую «финансовые инновации»¹.

План финансового маркетинга, по существу, представляет собой план реализации финансовых активов и финансовых инноваций. Этот план определяет, какой финансовый актив (или какую финансовую операцию), на какой территории и по какой цене следует продать в данный период времени. План финансового маркетинга связывает между собой многие сферы внутрифирменного планирования, т.е. планируемые объемы затрат материальных ресурсов, денежных средств, рабочей силы, информационных ресурсов и объемы предполагаемых денежных поступлений и чистой прибыли.

Составление плана финансового маркетинга начинается с разработки стратегии финансового маркетинга, а заканчивается разработкой тактики финансового маркетинга. Поэтому процесс финансового маркетинга (рис. 31) можно представить более упрощенно (рис. 33).

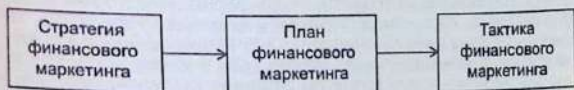


Рис. 33. Упрощенная схема процесса финансового маркетинга

Стратегия финансового маркетинга представляет собой процесс анализа возможностей хозяйствующего субъекта по выпуску финансового актива, определения цели выпуска финансового актива, обоснования финансовой инновации и ее характеристики, обоснования маркетинговых исследований финансового рынка и возможностей реализации финансовых активов и финансовых инноваций.

В стратегии финансового маркетинга целесообразно выделить следующие концепции:

- 1) сегментацию финансового рынка;
- 2) выбор целевого рынка (т.е. «ниши» финансового рынка);

¹ См. главу 11.

- 3) выбор методов выхода на рынок;
- 4) выбор маркетинговых средств;
- 5) выбор времени выхода на рынок.

Сегментация финансового рынка представляет собой деление рынка на отдельные звенья или сегменты (см. рис. 4). Для каждого такого звена (сегмента) характерна своя специфика, особенности функционирования, свои правила совершения сделок с финансовыми активами и др. На этих сегментах выступают группы потребителей, имеющие различные потребности, свой потребительский стереотип и свое поведение. В условиях конкуренции ни один хозяйствующий субъект не может удовлетворить все потребности рынка в определенном финансовом активе. Поэтому он сосредоточивает все свои возможности, ресурсы и усилия на каком-то одном сегменте рынка (т.е. «нише» рынка). Этот процесс называется выбором целевого рынка или выбором своей «ниши» финансового рынка.

После этого хозяйствующий субъект выбирает метод выхода на рынок, маркетинговые средства и время выхода на рынок.

Методами выхода на рынок могут являться или собственное развитие хозяйствующего субъекта, или сотрудничество его с другими хозяйствующими субъектами (совместное предпринимательство).

Маркетинговые средства – факторы, на которые хозяйствующий субъект может оказать влияние. Например, хозяйствующий субъект выпустил облигацию. Он может влиять только на ликвидность облигации и на ее цену. Каждому из этих двух факторов он придает высший, средний и низкий уровень. Тогда на основе составления комбинаций хозяйствующий субъект может разработать различные варианты стратегии (низкая ликвидность и низкая цена, низкая ликвидность и средняя цена, высокая ликвидность и высокая цена и т.д.).

Время выхода на рынок предполагает исследование финансового рынка, наличия спроса на финансовый актив, объема спроса, экономической ситуации в стране, позиции конкурентов и т.п.

Тактика финансового маркетинга представляет собой конкретные приемы для достижения цели плана финансового маркетинга. К этим приемам относятся: продвижение финансового актива на рынке, организация работы пунктов по его продаже (или покупке) и др.

Известный ученый проф А.Н. Цацулин при рассмотрении плана мероприятий по маркетингу выделяет четыре инструмента реализации маркетинговой стратегии: продук-

товая политика, контрактная политика, политика реализации, коммуникационная политика. При этом наиболее важной является продуктовая политика. Для правильного за- действия этой политики проф. А.Н. Цацулин предлага- ет проводить анализ конкуренции с элементами skill-анали- за, т.е. анализа расклада сил на рынке и ценовой конкурен- ции¹.

По мнению автора, данное предложение проф. А.Н. Ца- цулина и его разработки в области маркетинга и ценовой политики имеют большое значение для решения проблем финансового маркетинга и особенно проблем финансовых инноваций. Это связано с тем, что главной целью финансо- вого маркетингового плана является разработка мероприя- тий по созданию и реализации новых финансовых продук- тов и новых финансовых операций.

Контрольные вопросы

1. Какое понятие шире: менеджмент или маркетинг?
2. Что такое финансовый маркетинг?
3. В чем различия между концепцией финансового мар- кетинга и финансовой маркетинговой деятельностью?
4. Какова классификация спроса на финансовые акти- вы?
5. Каков жизненный цикл финансового актива?
6. Какие функции выполняет финансовый маркетинг? В чем их содержание?
7. Что является объектом финансового маркетингового планирования?
8. Что такое стратегия финансового маркетинга?
9. Какие концепции включают в себя стратегию финан- сового маркетинга?
10. Что такое маркетинговые средства?

¹ См.: Цацулин А.Н. Цена и ценообразование в системе мар- кетинга: Учеб. пособие. – 2-е изд. – М.: Информационно-изда- тельский дом «Филинь», 1998. – С. 95–96.

ГЛАВА 11

ФИНАНСОВЫЕ ИННОВАЦИИ

После изучения этой главы вы узнаете:

- 1) инновация – инвестиции в новацию;
- 2) сущность и состав финансовой инновации;
- 3) что такое жизненный цикл финансовой инновации;
- 4) что финансовая инновация есть функция времени;
- 5) сущность и содержание некоторых видов финансовой инновации: матчинг, ФРА, складирование свопов, арбитраж, «каш-энд-карри» и др.

Вы сможете:

- 1) определить, является ли данный финансовый продукт инновацией или нет;
- 2) выявить продолжительность жизненного цикла финансовой инновации;
- 3) исчислить доходность по складированию свопов;
- 4) рассчитать величину ставки «форвард-форвард» и сумму компенсационной выплаты.

11.1 ИННОВАЦИЯ – ЭКОНОМИЧЕСКАЯ КАТЕГОРИЯ

Инновация (англ. Innovatuion – нововведение) буквально означает «инвестиции в новацию». Этот термин ввел в научный оборот австрийский (позднее американский) ученый Иозеф Алоиз Шумпетер в своей работе «Теория экономического развития» (1911 г.), где он рассматривал вопросы новых комбинаций изменений в развитии. Позднее с 30-х годов XX в. И. Шумпетер уже использует термин «инновация».

Новация (лат. novatio – изменение, обновление) – что-либо новое. т.е. какое-то новшество, которого раньше не было.

По гражданскому праву новация означает соглашение сторон о замене одного заключенного обязательства другим обязательством. Например, 12 декабря 1998 г. Пра-

вительство РФ издало распоряжение № 1787-Р от 14 сентября 1999 г. по государственным ценным бумагам, к которому были приложены «Основные условия осуществления операций по государственным краткосрочным безотзывным облигациям и облигациям федеральных займов с фиксированным и постоянным купонным доходом до 01.01.2000 г.», от 14 сентября 1999 г. и выпущенным в соответствии с распоряжением Правительства Российской Федерации от 17 августа 1998 г. путем замены по согласованию с их владельцами на новые обязательства по вновь выпускаемым облигациям федеральных займов с фиксированным и постоянным купонным доходом и частичной выплатой денежных средств». Из названия этих Основных условий уже видно, в чем выражается сущность новации и что является результатом новации.

Инновация представляет собой материализованный результат, полученный от вложения капитала в новую технику и технологию, в новые формы организации производства, труда, обслуживания и управления, включая и новые формы контроля и учета, методы планирования, приемы анализа и др.

Инновация – материальный продукт или результат, который получается при инновационной деятельности.

Инновационная деятельность – инновационный процесс.

Таким образом, существует четкое отличие инновационного процесса от инновационной деятельности.

В «Концепции инновационной политики Российской Федерации на 1998-2000 годы», одобренной постановлением Правительства РФ от 24 июля 1998 г. № 832, дается следующее понятие этих терминов.

«Инновация (нововведение) – конечный результат инновационной деятельности, получивший реализацию в виде нового или усовершенствованного продукта, реализуемого на рынке, нового или усовершенствованного технологического процесса, используемого в практической деятельности».

«Инновационная деятельность – процесс, направленный на реализацию результатов законченных научных исследований и разработок либо иных научно-технических достижений в новый или усовершенствованный продукт, реализуемый на рынке, в новый или усовершенствованный технологический процесс, используемый в практической деятельности, а также связанные с этим дополнительные научные исследования и разработки».

11.2. ФИНАНСОВЫЕ ИННОВАЦИИ

Финансовая инновация есть конечный результат инновационного процесса в финансовой сфере, реализуемого на финансовом рынке в виде нового или усовершенствованного финансового продукта, а также в виде новых финансовых операций (т.е. действий).

К **финансовым операциям** относятся новые формы контроля и учета, методы планирования, приемы анализа, формы финансовой работы в хозяйствующем субъекте, мэрджер, действия по захвату новых финансовых рынков и др. Операция имеет нематериальную (неосязаемую) форму. Ее нельзя потрогать.

Финансовый продукт представляет собой материальную часть оформленной финансовой услуги или операции финансового учреждения (банка, страховой компании, биржи, инвестиционного фонда и т.п.).

Продукт – документ, который имеет осязаемую форму. Финансовый продукт представлен в виде: платежной карты, договора, ценной бумаги (документарные формы), инструкции и др.

Состав финансовых инноваций показан на рис. 34.

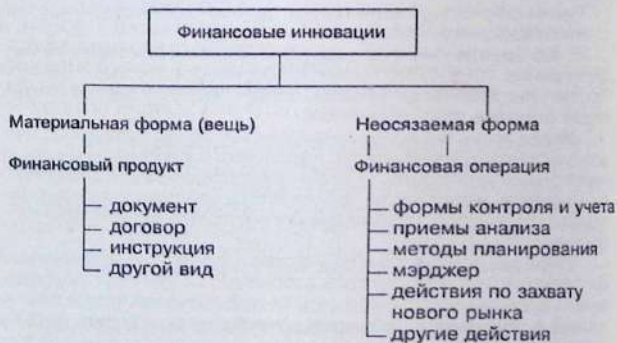


Рис. 34. Состав финансовых инноваций

Новое в качестве нового продукта проявляет себя только при продаже его на рынке. Собственно говоря, функционирование финансового рынка и отношение покупателей к продукту определяют: является ли данный продукт новым или нет, каков спрос на него, какие группы людей покупают его?

Если появившийся на рынке продукт пользуется спросом, хорошо реализуется, значит, имеются потребители данного продукта, и, следовательно, он действительно новый (нужный) финансовый продукт.

Любое новое явление со временем превращается в обычное, т.е. традиционное массовое явление. Поэтому финансовой инновацией нельзя считать продукт или операцию, которые являются новыми только для данного финансового учреждения, но которые уже реализованы в других российских финансовых учреждениях.

Финансовая инновация, как и любая другая инновация, тесно связана со временем. Собственно говоря, инновация есть функция времени.

Финансовая инновация имеет свой жизненный срок и часто довольно короткий. Жизненный срок финансовой инновации, как и любого другого продукта (товара, услуги, туристского продукта и др.), выражается понятием «жизненный цикл». Цикл (греч. *kuklos* – круг) представляет собой совокупность взаимосвязанных явлений, процессов, работ, образующих законченный круг развития в течение какого-либо промежутка времени.

Жизненный цикл финансовой инновации – время, в течение которого данное нововведение становится массовым явлением. Например, жизненный цикл нового вида кредита определяется промежутком времени от даты разработки его данным банком до даты реализации его другим банком.

Финансовые инновации включают в себя:

новый финансовый продукт, впервые появившийся только на российском финансовом рынке;

новый финансовый продукт, появившийся на российском финансовом рынке, но уже давно реализуемый за рубежом на финансовых рынках других стран;

новые финансовые операции (действия).

11.3. ПРИМЕРЫ ФИНАНСОВЫХ ИННОВАЦИЙ

В качестве примеров финансовых инноваций приведем следующие финансовые продукты, реализуемые или почти готовые к реализации на финансовом рынке России: мик-

рокредитование пенсионеров; счет НОУ, складирование свопов, арбитраж «каш-энд-карри», матчинг, ФРА, операция по сочетанию контокоррента с овердрафтом.

Содержание этих инноваций в следующем.

Микрокредит для пенсионеров был введен в 1997 г. банком «Петровский» (Санкт-Петербург) совместно с отделением Пенсионного фонда по Санкт-Петербургу, городским центром по начислению и выплате пенсий и пособий, управлением Федеральной почтовой связи.

Лимит микрокредита – 200 руб. Процентная ставка – 8% годовых. Микрокредит выдается на срок до ближайшего начисления пенсии или пособия, т.е. на срок менее 30 дней. Возврат кредита производится автоматически за счет денежных средств, поступивших на пенсионный счет в банке. Допускается также возврат микрокредита по частям.

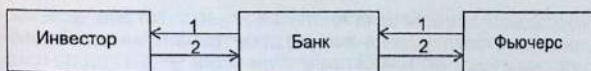
Кредобанк ввел в 1996 г. **счет НОУ** (англ. NOW – negotiable orders of withdrawal – обращающиеся приказы об изъятии). Счет НОУ, называемый также в нашей отечественной литературе неправильным термином «НАУ», представляет собой соединение депозитного вклада и текущего счета. Владелец счета НОУ имеет право при уведомлении за 30 дней выписать «обращающиеся приказы об изъятии» и использовать их для платежей как расчетные чеки. По счету НОУ устанавливается обязательный минимальный остаток вклада, который возвращается владельцу только после закрытия счета, а также пороговое значение вклада. Пороговое значение вклада – средний размер остатка денежных средств на счете, при превышении которого на всю сумму счета начисляются проценты. Начисление процентов производится ежемесячно.

Складирование свопов (англ. warehousing of swaps) проводит банк.

Складирование свопов – заключение договора о свопе с банком и его страхование (обычно фьючерсами) до того момента, пока банк не подыщет вторую сторону договора о свопе. Сделки заключаются по требованию, и наличие второй стороны в момент заключения свопа не обязательно.

Возможно, например, следующая схема складирования свопов. Банк заключает с инвестором договор об обмене процентными ставками и одновременно производит страхование величины процентной ставки (рис. 35).

На рис. 35 показано, что по договору свопа банк платит инвестору фиксированную ставку в обмен на получение от него плавающей ставки. Банк страхует риск потерь от снижения величины фиксированной процентной ставки ниже величины плавающей ставки.



1 – движение фиксированной процентной ставки; 2 – движение плавающей процентной ставки

Рис. 35. Складирование свопов

Например, фиксированная процентная ставка – 10% годовых. Величина плавающей ставки устанавливается в ходе торгов на валютной бирже. С целью страхования риска от снижения величины фиксированной ставки ниже величины плавающей ставки банк приобрел шестимесячный фьючерсный контракт на получение процентной ставки в размере 10% годовых.

Через шесть месяцев на рынке возможны две ситуации.

Первая ситуация. В ходе торгов на бирже наблюдалась тенденция к снижению величины плавающей ставки по сравнению с величиной фиксированной ставки. Поэтому банк держал фьючерс до окончания срока его действия и закрыл при величине плавающей ставки 7% годовых.

Доходность по складированию свопов составила 1,5% годовых $[(10 - 7) \cdot 6 : 12]$.

Вторая ситуация. В ходе торгов на бирже наблюдалась тенденция к росту величины плавающей ставки по сравнению с величиной фиксированной ставки, поэтому банк продал фьючерс. В день окончания срока договора о свопе величина плавающей ставки составила 12% годовых.

Доходность по складированию свопов банком составила 1% годовых

$[(12 - 10) \cdot 6 : 12]$.

Арбитраж «каш-энд-карри» (англ. cash and carry – платеж наличными и продажа) – одновременная покупка ценных бумаг на условиях спот и продажа фьючерсных контрактов.

Содержанием арбитража «каш-энд-карри» может быть, например, покупка облигации за наличный расчет и одновременное заключение фьючерсного контракта на продажу данной облигации. Если в день закрытия фьючерса цена продажи облигации превысит цену покупки облигации, то арбитражер получит прибыль. Цена продажи облигации включает в себя величину номинальной стоимости облигации и сумму процентного дохода.

Пример. Арбитражер купил за 1010 долл. США облигацию номиналом 1000 долл. США и сроком обращения один

год. Доход по облигации выплачивается по плавающей процентной ставке. Одновременно арбитражер заключил фьючерсный контракт на продажу облигации через год по цене, равной сумме номинала облигации и процентного дохода. Через год в день погашения облигации величина плавающей ставки составила 6% годовых.

Цена продажи облигации:

$$1000 + \frac{1000 \cdot 6}{100} = 1060 \text{ долл. США.}$$

Арбитражная прибыль: $1060 - 1010 = 50$ долл. США.

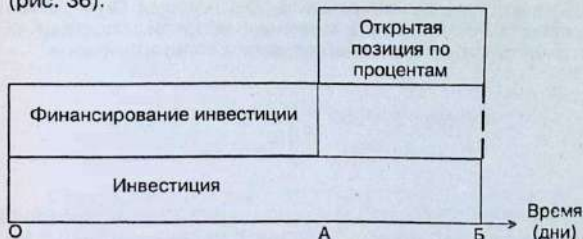
Матчинг (от лат. match – равносильный, соответствовать) означает нейтрализацию потерь от изменения курсов валют (валютная нейтрализация).

Матчинг – совпадение валюты платежа и валюты цены во внешнеэкономическом контракте. Другими словами, матчинг представляет собой ситуацию, когда экспортер выписывает счет-фактуру на оплату экспортируемого им товара и соответственно получает платежи в той же валюте, в которой он несет затраты на производство и реализацию экспортируемого товара. Таким образом, матчинг представляет собой один из примеров управления валютным риском с помощью политики цен. Чтобы нейтрализовать влияние изменения курсов разных валют на свою финансовую деятельность, экспортер должен занять на рынке соответствующую нейтральную позицию. Если же экспортер не захочет получить платежи в валюте страны импортера, тогда платеж производится в валюте страны-экспортера или в одной из резервных валют (английский фунт стерлингов, доллар США, немецкая марка, швейцарский франк, японская иена).

Например, если фирма в Германии покупает товар у фирмы из США, то валюта платежа в контракте обычно устанавливается в немецких марках. Если фирма в Мексике покупает товар у фирмы из Франции, то валюта платежа в контракте указывается в резервной валюте (обычно в долларах США).

ФРА (англ. FRA – future / forward rate agreements – договор о будущей процентной ставке) как финансовый инструмент представляет собой договор (т.е. взаимное соглашение) двух сторон об установлении определенной величины процентной ставки для определенного промежутка времени в будущем на определенную сумму вклада.

Действия ФРА можно представить следующей схемой (рис. 36).



О – настоящее время (т.е. сегодня); А – начало выполнения условий ФРА; Б – окончание выполнения условий ФРА; (А – Б) – срок действия договора ФРА

Рис. 36. Схема действия договора ФРА

На рис. 36 показано, что одна часть инвестиции (О – А) будет профинансирована, а другая часть (А – Б) нет, так как она будет иметь открытую позицию на весь период действия договора о ФРА.

Покупатель ФРА страхует себя от излишних выплат по процентам при увеличении величины процентной ставки, а продавец ФРА страхует себя от нежелательных потерь в выплатах по процентам при уменьшении величины процентной ставки. По договору ФРА процентная ставка назначается на срок, сдвинутый по времени в будущем, поэтому оба участника договора несут одинаковые риски (валютные риски) при колебании спроса и предложения на денежные средства.

Предельная процентная ставка, под которую инвестор способен привлечь деньги для финансирования своих инвестиций без убытка, называется ставкой «форвард-форвард».

Размер ставки «форвард-форвард» определяется по формуле

$$\Phi = \left(\frac{T \cdot n + 3600}{t \cdot a + 3600} - 1 \right) \cdot \frac{3600}{T - t},$$

где Φ – ставка «форвард-форвард», %;
 Т – продолжительность форвардного контракта, дней;
 n – процентная ставка по форвардному контракту, %;
 t – продолжительность действия договора ФРА, дней;
 a – процентная ставка по договору ФРА, %.

Пример. Инвестор имеет годовой форвардный контракт (360 дней) с процентной ставкой 12% годовых. Он заключил договор ФРА на период времени в 90 дней с процентной ставкой 8% годовых. Ставка «форвард-форвард» равна

$$\Phi = \left(\frac{360 \cdot 12 + 3600}{90 \cdot 8 + 3600} - 1 \right) \cdot \frac{3600}{360 - 90} = 11,07\%.$$

Договор ФРА необязательно исполнять в конце срока форвардного контракта. Он может быть использован в любое время путем заключения встречного договора ФРА. Чтобы полностью закрыть позицию по договору ФРА, надо заключить второй договор ФРА, который по размерам суммы сделки должен соответствовать первому договору. При этом предполагается, что продолжительность промежутка времени краткосрочного вклада будет такой же, но величина процентной ставки может быть другой. В случае, когда зафиксированная (т.е. согласованная, опубликованная) курсовая разница в процентных ставках для установленного промежутка времени в будущем изменится с даты вступления в силу первого договора ФРА на дату начала действия второго договора ФРА, необходимо выплатить компенсацию.

Компенсация – взаимозачет позиций, т.е. проведение операции для ликвидации предшествующего обязательства. Компенсация, полученная после закрытия позиции, возмещает потери, связанные с выплатой более высоких процентов по кредиту с плавающей ставкой.

Сумма выплаты компенсации определяется по формуле

$$B = \frac{(n - a) \cdot t \cdot k}{(T \cdot 100) + (n \cdot t)},$$

- где B – сумма выплаты компенсации, валюта;
 n – зафиксированная (опубликованная, согласованная) процентная ставка, %;
 a – процентная ставка по договору ФРА, %;
 t – продолжительность действия договора ФРА, дней;
 k – сумма инвестиций, валюта;
 T – продолжительность финансового года (360 дней, а для английских фунтов стерлингов – 365 дней).

Пример. Инвестор имеет договор ФРА сроком 90 дней с процентной ставкой 8% годовых. Зафиксированная (т.е. согласованная) процентная ставка – 10% годовых. Сумма инвестиций – 50000 долл. США.

Сумма компенсации составит:

$$B = \frac{(10 - 8) \cdot 90 \cdot 50000}{(360 \cdot 100) + (10 \cdot 90)} = 243,9 \text{ долл. США.}$$

Содержание **операции по сочетанию контокоррента с овердрафтом** состоит в их совместном использовании при денежных платежах, особенно при валютных расчетах. Когда денежные средства (в том числе валюта) поступают на счет владельца раньше наступления срока платежа по заключенным контрактам, то они зачисляются на контокоррентный счет. Если срок платежа наступает раньше срока поступления денег, то инвестор использует овердрафт банка. Возврат кредита банку по овердрафту и процентов по нему будет произведен в момент поступления денег на счет владельца.

Контрольные вопросы

1. Что такое инновация?
2. Что такое финансовая инновация?
3. Каковы составные элементы финансовой инновации?
4. Что показывает «жизненный цикл» финансовых инноваций?
5. В чем сущность микрокредита для пенсионеров?
6. Что такое счет НОУ?
7. Что такое складирование свопов?
8. В чем сущность и содержание арбитража «каш-энд-карри»?
9. Что такое матчнинг?
10. Что такое ФРА?

ГЛАВА 12

ФИНАНСОВОЕ САМООБЕСПЕЧЕНИЕ ХОЗЯЙСТВУЮЩЕГО СУБЪЕКТА

После изучения главы вы узнаете:

- 1) сущность финансового самообеспечения;
- 2) что финансовое самообеспечение включает в себя: самофинансирование, самокредитование, самострахование;
- 3) на каких принципах базируется самофинансирование;
- 4) что «каш флоу» можно рассматривать как название процесса потока денег и как показатель денежной наличности;
- 5) что «каш флоу» используется при составлении плана денежных потоков;
- 6) что самокредитование может быть реализовано через распространение акций трудового коллектива и через инвестированный взнос;
- 7) что самострахование производится через создание резервов или аналогичных фондов.

Вы сможете:

- 1) рассчитать показатель «каш флоу»;
- 2) составить план денежных потоков («каш-баланс»).

12.1. ПОНЯТИЕ ФИНАНСОВОГО САМООБЕСПЕЧЕНИЯ

Одним из принципов организации 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. 37.

Применение принципа финансового самообеспечения на практике является важным фактором против банкротства хозяйствующего субъекта и создает возможность для эффективного использования финансового менеджмента.

12.2. 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 сбалансированности 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

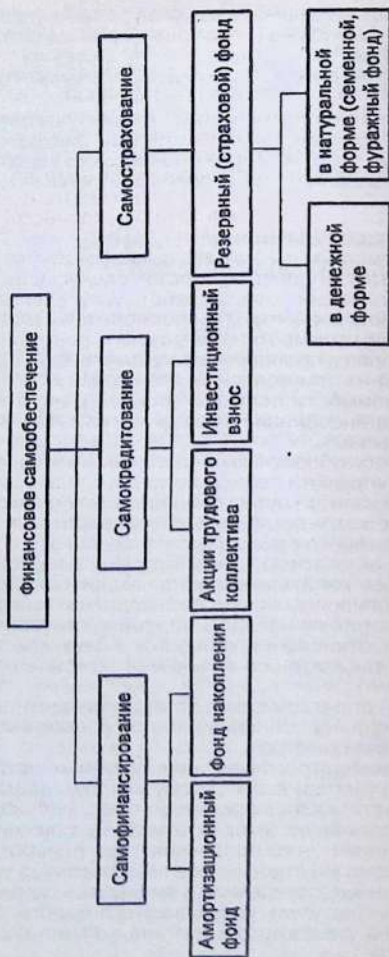


Рис. 37. Структура финансового самообеспечения хозяйствующего субъекта

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). Выручка 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 основой 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 быстрое 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 производством. 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 критериев 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 устаревше-

го 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 лежат экономическая и юридическая самостоятельность хозяйствующего субъекта, его ответственность. 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.

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 используют 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 словосочетании.

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):

$$\text{КФ} = \text{А} + \text{ЧП} + \text{Д},$$

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. 38).



Рис. 38. 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 расходом (отток денег за счет различных платежей). Он используется 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, услуг, работ, уплата налогов, 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, в рассрочку), а также условий формирования производственных запасов.

Деятельность хозяйствующего субъекта можно подразделить на три вида: производственную, инвестиционную, финансовую. 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.

«Каш флоу» применяется и для оценки эффективности инвестиционного проекта. Критериями эффективности инвестиционного проекта являются суммарная величина «каш флоу» от производственной деятельности и других доходов (реализация активов, вложение капитала в другие хозяйствующие 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. 20).

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.

12.3. 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 распространение акций трудового коллектива, а также через инвестиционный взнос.

Таблица 20

План денежных потоков хозяйствующего субъекта
(тыс. руб.)

Показатели	До начала работы хозяйст- вующего 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	150
Другие денежные запасы (неис- пользованные средства денеж- ных фондов)		20	30
Кредиторская задолженность		5	10
«Кэш флоу» от производственной деятельности	$100-600=-500$	$1600-300-1000+150-110+20+5=365$	$2400-500-1400+200-150+30+10=590$
Платежи за приобретенное иму- щество и активы	1000	50	100
Поступления от продажи имуще- ства и активов	-	5	10
«Кэш флоу» от инвестиционной деятельности	-1000	$5-50=-45$	$10-100=-90$
Акционерный капитал	2500		
Кредиты		100	
Выплаты в погашение кредитов		20	50
Выплата дивидендов		40	60
«Кэш флоу» от финансовой дея- тельности	2500	$100-20-40=40$	$-50+(-60)=-110$
«Кэш-баланс» на начало года	0	1000	1360
«Кэш-баланс» на конец года	$-500-1000+2500=1000$	$1000+365-45+40=1360$	$1360+590-90-110=1750$

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 то же 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, специфику 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.

12.4. САМОСТРАХОВАНИЕ

Самострахование означает, что хозяйствующий субъект сам себя защищает от возможных потерь и убытков. При самостраховании хозяйствующий субъект предпочитает 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 названием (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, предприятия с иностранными инвестициями. Согласно Федеральному закону РФ «Об акционерных обществах» в обществах создается резервный фонд в размере, предусмотренном 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 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 личным долгам члена кооператива. Решение об образовании неделимого фонда кооператива принимается по единогласному решению членов кооператива, если уставом кооператива не предусмотрено иное.

Контрольные вопросы

1. Что такое финансовое самообеспечение хозяйствующего субъекта?
2. Какие элементы входят в структуру финансового самообеспечения?
3. Каковы принципы самофинансирования?
4. Что такое «каш флоу»?
5. Какие денежные показатели входят в показатель «каш флоу»?
6. Что такое «каш-баланс»?
7. Из каких разделов состоит план денежных потоков хозяйствующего субъекта?
8. В чем различие между собственными и внутренними источниками финансовых ресурсов?
9. Что такое акции трудового коллектива?
10. В чем заключаются преимущество и недостатки самокредитования?

ТЕСТ

НАЗНАЧЕНИЕ ТЕСТА – ПРОВЕРКА ЗНАНИЙ СТУДЕНТОВ

ИНСТРУКЦИЯ ДЛЯ СТУДЕНТОВ

1. Отметьте соответствующую клетку при ответе.
2. Если считаете, что тест приведен неправильно, то дайте к нему свои 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. Мэрджер – 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

Тест	Пра- вильно	Непра- вильно	Коммен- тarii
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

Тест	Правильно	Неправильно	Комментарии
2.12. Финансовые методы имеют денежное содержание			
2.13. Инпут-аутпут – основа коммерческого расчета			
2.14. Тантьема – 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"

Тест	Правильно	Неправильно	Комментарии
3.11. Трансфертные инвестиции направлены на смену собственника капитала			
3.12. Аннуитет – вид финансовой ренты			
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			

Глава 4. ЦЕННЫЕ БУМАГИ

- 4.1. Ценные бумаги могут иметь безбумажную 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 заемным средствам
- 4.10. Переводной вексель выполняет функцию денег
- 4.11. Простой вексель – долговая расписка должника
- 4.12. При переходе варранта из рук в руки товар, меняя своего владельца, может не менять своего местонахождения

Тест	Правильно	Неправильно	Комментарии
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. Единый налог на вмененный доход – единовременный взнос в течение года
- 5.3. Налог на прибыль арендуемых 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. Акцизом облагается купленное имущество
- 5.7. Имущество рыболовного хозяйства облагается налогом на имущество
- 5.8. При покупке акций налог на операции с ценными бумагами платит только покупатель акций
- 5.9. Имущество гостиниц облагается налогом на имущество

Тест	Правильно	Неправильно	Комментарии
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 налогов			
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 ожидаемого результата
- 6.6. Степень риска измеряется величиной дисперсии
- 6.7. Чем больше величина коэффициента вариации, тем выше степень риска
- 6.8. Диверсификация – рассеивание инвестиционного риска

Тест	Правильно	Неправильно	Комментарии
6.9. Диверсификация позволяет снизить степень риска до нуля (т.е. полностью)			
6.10. Диверсификация позволяет избежать части риска			
6.11. Самым распространенным способом снижения степени риска является приобретение дополнительной информации о выборе и результатах			
6.12. Диверсификация является относительно более издержко-емким способом снижения степени финансового риска			
6.13. Страхование является относительно менее издержко-емким способом снижения степени финансового риска			
6.14. Страхование риска – наиболее распространенный способ снижения степени риска			
6.15. При вложении капитала всегда следует избегать риска			

Глава 7. МЕНЕДЖМЕНТ ВАЛЮТНЫХ ОПЕРАЦИЙ

- 7.1. Янтарь при любых условиях не относится к валютным ценностям
- 7.2. Репорт – срочная сделка, при которой владелец ценных бумаг или валюты покупает их у банка с обязательством последующей продажи их банку через определенный срок по новой, более высокой цене (курсу)
- 7.3. Валютный арбитраж – операция по купле-продаже валюты с целью получения прибыли за счет разницы в валютных курсах
- 7.4. Основной целью оффшорных операций является минимизация налогообложения и защита коммерческой тайны

Тест	Правильно	Неправильно	Комментарии
7.5. Налоговая гавань является частью центра «офф-шор»			
7.6. Толлинг – услуга по обработке иностранного давальческого сырья, его переработке в готовую продукцию и вывоз ее за пределы страны			
7.7. Хеджирование покупкой используется для страхования от возможного повышения курса валюты в будущем			
7.8. Биржа перевела валюту, купленную хозяйствующим субъектом, на ее транзитный валютный счет			
7.9. Обмен облигации в немецких марках на облигации в долларах – валютный своп.			

Глава 8. МЕНЕДЖМЕНТ ОПЕРАЦИЙ С НЕДВИЖИМОСТЬЮ

- 8.1. Вертолет является одним из видов недвижимости
- 8.2. Сервитут – право пользоваться чужой вещью в том или ином отношении
- 8.3. Узуфрукт – право пользования чужой вещью и доходами от ее использования
- 8.4. Оценка недвижимости может производиться затратным методом, методом сравнения продаж и методом капитализации дохода
- 8.5. Ипотека – взятие кредита под залог ценных бумаг
- 8.6. «Шаровая ипотека» – кредит, предусматривающий периодические выплаты только процентов
- 8.7. «Пружинная ипотека» – самоамортизирующийся ипотечный кредит
- 8.8. Страхование титула – страхование прав собственности на недвижимость

Тест	Правильно	Неправильно	Комментарии
------	-----------	-------------	-------------

Глава 9. ПРИЕМЫ ФИНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТА

- 9.1. Инкассо – самая выгодная форма расчетов
- 9.2. Банки, участвующие в расчетах по аккредитиву, выступают в роли посредников
- 9.3. Контокоррентный кредит – кредит, взятый под залог имущества
- 9.4. Ломбардный кредит – кредит, полученный при закладе вещей в ломбард
- 9.5. Овердрафт – форма долгосрочного кредита, взятого на расширение производства
- 9.6. Франшиза – часть убытка, которая не возмещается страхователю
- 9.7. Франшиза выгодна страхователю и страховщику
- 9.8. Договор о залоге является совершенно самостоятельным договором
- 9.9. Должник имеет право заложить одно и то же имущество одновременно нескольким кредиторам
- 9.10. Трастовые операции аналогичны трансфертным операциям
- 9.11. Трастовые компании могут выполнять трансфертные операции
- 9.12. Таймшер – разновидность ренты
- 9.13. Лизинг – финансовая аренда
- 9.14. Франчайзинг бывает двух типов: товарный и бизнес-формат
- 9.15. Эккаутинг – инструмент снижения степени риска
- 9.16. Бенчмаркинг – инструмент увеличения доходности хозяйствующего субъекта
- 9.17. Реинжиниринг – вид инжиниринга

Тест	Правильно	Неправильно	Комментарии
------	-----------	-------------	-------------

Глава 10. ФИНАНСОВЫЙ МАРКЕТИНГ

- 10.1. Финансовый маркетинг – интегральная функция финансового менеджмента
- 10.2. Финансовый маркетинг действует на всех рынках: товарном, финансовом, рынке труда
- 10.3. Жизненный цикл финансового актива состоит из четырех стадий: нулевая, вложение капитала, возврат капитала, получение дохода на капитал
- 10.4. Кумулятивный доход – доход, образованный по частям ежегодно или сразу целиком через год
- 10.5. Реклама – одна из функций финансового маркетинга

Глава 11. ФИНАНСОВЫЕ ИННОВАЦИИ

- 11.1. Инновация – результат нововведения
- 11.2. Инновация – процесс нововведения
- 11.3. Финансовая инновация включает в себя новый финансовый продукт
- 11.4. Финансовая инновация включает в себя новую финансовую операцию
- 11.5. Новые формы финансовой работы в хозяйствующем субъекте – финансовая инновация
- 11.6. Мэрджер не является финансовой инновацией
- 11.7. Действия по захвату новых финансовых рынков – финансовая инновация

Тест	Правильно	Неправильно	Комментарии
------	-----------	-------------	-------------

Глава 12. ФИНАНСОВОЕ САМООБЕСПЕЧЕНИЕ ХОЗЯЙСТВУЮЩЕГО СУБЪЕКТА

- 12.1. Финансовое самообеспечение – обеспечение хозяйствующего субъекта финансовыми ресурсами
- 12.2. Финансовое самообеспечение включает в себя четыре элемента: самофинансирование, самокредитование, самоуправление, самострахование
- 12.3. Самофинансирование – финансирование за счет прибыли, направленной в фонд накопления и амортизационного фонда
- 12.4. Ускоренная амортизация способствует увеличению уровня самофинансирования
- 12.5. Создание ремонтного фонда – одно из условий самофинансирования
- 12.6. Рост суммы прибыли всегда способствует увеличению уровня самофинансирования
- 12.7. Хозяйствующий субъект, работающий по принципу самофинансирования, пользуется заемными средствами
- 12.8. «Каш флоу» – название процесса потока денег
- 12.9. «Каш флоу» – показатель денежной наличности
- 12.10. Самострахование связано с созданием резервного фонда

ЛИТЕРАТУРА

Балабанов А.И., Балабанов И.Т. Финансы. – СПб.: Изд-во «Питер», 2000.

Балабанов И.Т. Инновационный менеджмент. – СПб.: Изд-во «Питер», 2000.

Балабанов И.Т. Финансовый анализ и планирование хозяйствующего субъекта. – М.: Финансы и статистика, 2000.

Балабанов И.Т. и др. Деньги и финансовые институты. – СПб.: Изд-во «Питер», 2000.

Балабанов И.Т. и др. Деньги и финансы: тесты и задачи. – СПб.: Изд-во «Питер», 2000.

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

Балабанов И.Т. Финансы граждан (как россиянам создать и сохранить богатство). – М.: Финансы и статистика, 1995.

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

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

Балабанов И.Т. Драгоценные металлы и драгоценные камни: операции на российском рынке. – М.: Финансы и статистика, 1998.

Балабанов И.Т., Степанов В.Н. Занимательное страхование. – М.: Финансы и статистика, 1998.

Балабанов И.Т., Балабанов А.И. Внешнеэкономические связи: Учеб. пособие. – М.: Финансы и статистика, 1998.

Бригхем Ю., Гапенски Л. Финансовый менеджмент: Полный курс: В 2-х томах: Пер. с англ. / Под ред. В.В. Ковалева. – СПб.: Экономическая школа, 1997.

Рэдхэм К., Хьюс С. Управление финансовыми рисками: Пер. с англ. – М.: Инфра-М, 1996.

Финансовый менеджмент: теория и практика: Учебник / Под ред. Е.С. Стояновой. – 4-е изд., перераб. и доп. – М.: Изд-во «Перспектива», 1999.

Финансы: Учебник для вузов / Под ред. проф. М.В. Романовского, проф. О.В. Врублевской, проф. Б.М. Сабанти. – М.: Изд-ва «Перспектива», «Юрайт», 2000.

ОГЛАВЛЕНИЕ

Предисловие	3
Глава 1. ФИНАНСЫ В РЫНОЧНОЙ ЭКОНОМИКЕ	6
1.1. Сущность, содержание и роль финансов в рыночной экономике	6
1.2. Финансовая система государства	26
1.3. Финансовый рынок	31
1.4. Финансовая политика государства	38
Контрольные вопросы	46
Глава 2. СУЩНОСТЬ И ТЕХНОЛОГИЯ ФИНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТА	47
2.1. Сущность, содержание и формы проявле- ния финансового менеджмента	47
2.2. Финансовый механизм и его структура	59
Контрольные вопросы	63
Глава 3. ФИНАНСОВЫЕ РЕСУРСЫ И КАПИТАЛ	64
3.1. Сущность и состав финансовых ресурсов	64
3.2. Источники финансовых ресурсов	77
3.3. Инвестирование капитала и его виды	107
3.4. Оценка экономической эффективности инвестиций	116
3.5. Компаундинг, дисконтирование и индекса- ция капитала	121
Контрольные вопросы	129

Глава 4. ЦЕННЫЕ БУМАГИ	130
4.1. Сущность, содержание и виды ценных бумаг	131
4.2. Рынки ценных бумаг и их финансовые институты	133
4.3. Способы получения доходов по ценным бумагам	146
4.4. Сущность, содержание и порядок обращения отдельных видов ценных бумаг	147
Контрольные вопросы	208
Глава 5. СИСТЕМА НАЛОГОВ ХОЗЯЙСТВУЮЩЕГО СУБЪЕКТА	209
5.1. Сущность налогообложения и налоговой системы	209
5.2. Содержание и порядок взимания отдельных видов налогов	237
Контрольные вопросы	281
Глава 6. ФИНАНСОВЫЕ РИСКИ	282
6.1. Сущность, содержание и виды финансовых рисков	282
6.2. Критерии степени риска	286
6.3. Способы снижения степени риска	291
6.4. Организация риск-менеджмента	297
Контрольные вопросы	299
Глава 7. МЕНЕДЖМЕНТ ВАЛЮТНЫХ ОПЕРАЦИЙ	300
7.1. Валютные ценности и валютные курсы	300
7.2. Тезаврация драгоценных металлов	303
7.3. Операции по купле-продаже иностранной валюты	311
7.4. Операции с курсовыми разницами	314
7.5. Операции своп	315
7.6. Валютный дилинг	321
7.7. Валютный арбитраж	322
7.8. Процентный арбитраж	323
7.9. Экспорт капитала (вклады за рубеж)	326
7.10. Обязательная продажа части валютной выручки от экспорта товаров (работ, услуг)	336
7.11. Хеджирование	340
Контрольные вопросы	346

Глава 8. МЕНЕДЖМЕНТ ОПЕРАЦИЙ С НЕДВИЖИМОСТЬЮ	347
8.1. Недвижимость как финансовый актив	347
8.2. Оценка недвижимости, приносящей доход	353
8.3. Ипотека	363
8.4. Аренда участка лесного фонда	369
8.5. Страхование титула	370
Контрольные вопросы	372
Глава 9. ПРИЕМЫ ФИНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТА	373
9.1. Содержание и классификация приемов финансового менеджмента	373
9.2. Сущность и содержание отдельных приемов финансового менеджмента	374
Контрольные вопросы	474
Глава 10. ФИНАНСОВЫЙ МАРКЕТИНГ	475
10.1. Сущность и содержание финансового маркетинга	475
10.2. Функции финансового маркетинга	483
10.3. План финансового маркетинга	484
Контрольные вопросы	487
Глава 11. ФИНАНСОВЫЕ ИННОВАЦИИ	488
11.1. Инновация – экономическая категория	488
11.2. Финансовые инновации	490
11.3. Примеры финансовых инноваций	491
Контрольные вопросы	497
Глава 12. ФИНАНСОВОЕ САООБЕСПЕЧЕНИЕ ХОЗЯЙСТВУЮЩЕГО СУБЪЕКТА	498
12.1. Понятие финансового самообеспечения	498
12.2. Самофинансирование и показатель «каш флоу»	499
12.3. Самокредитование	506
12.4. Самострахование	508
Контрольные вопросы	510
Тест	511
Литература	522

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. Загородняя
Корректоры Т. М. Колпакова, Г. В. Хлопцева
Обложка художника Н. М. Биксентеева
Верстка выполнена на компьютере И. В. Витте

ИБ № 4138

Лицензия ЛР № 010156 от 29.01.97

Подписано в печать 05.02.2001
Формат 60×88/16. Гарнитура «Прагматика»
Печать офсетная. Усл. п. л. 32,34. Уч.-изд. л. 30,08
Тираж 7000 экз. Заказ 651. «С» 045

Издательство «Финансы и статистика»
101000, Москва, ул. Покровка, 7
Телефон (095) 925-35-02, факс (095) 925-09-57
E-mail: mail@finstat.ru <http://www.finstat.ru>

ГУП «Великолукская городская типография»
Комитета по средствам массовой информации и связям
с общественностью администрации Псковской области,
182100, Великие Луки, ул. Полиграфистов, 78/12
Тел./факс: (811-53) 3-62-95
E-mail: VTL@MART.RU

ВНИМАНИЮ ЧИТАТЕЛЕЙ!

**В издательстве
“Финансы и статистика”
вышла книга**

Балабанов И.Т. Финансовый анализ и планирование хозяйствующего субъекта.— 2-е изд., доп. — 208 с.

Рассматриваются сущность, цель, задачи анализа и планирования хозяйствующего субъекта в условиях рынка. Раскрывается содержание приемов анализа и методов планирования. Излагается методика анализа рентабельности финансовой устойчивости, кредитоспособности, вложения капитала и т.д.

Приводится методика составления финансового плана хозяйствующего субъекта как комплексного документа (баланс доходов и расходов, план денежных потоков, кредитный план и др.).

Книга содержит схемы, таблицы, тесты, контрольные вопросы, историю возникновения некоторых терминов, а также алфавитно-предметный указатель.

Для студентов средних специальных учебных заведений.

Книгу можно приобрести непосредственно
в издательстве или заказать по почте по адресу:
101000, Москва, ул. Покровка, 7
(м. “Китай-город”, выход на ул. Маросейка)

Тел.: (095) 925-35-02, 923-80-42; факс (095) 925-09-57
E-mail: mail @ finstat. ru <http://www.finstat.ru>

