

**ФЕДЕРАЛЬНОЕ АГЕНТСТВО ПО ОБРАЗОВАНИЮ
ГОСУДАРСТВЕННОЕ ОБРАЗОВАТЕЛЬНОЕ УЧРЕЖДЕНИЕ
ВЫСШЕГО ПРОФЕССИОНАЛЬНОГО ОБРАЗОВАНИЯ
«ТОМСКИЙ ГОСУДАРСТВЕННЫЙ ПЕДАГОГИЧЕСКИЙ
УНИВЕРСИТЕТ»**

В.В. Сизов

Финансы и кредит
Часть II

Учебное пособие

Томск 2006

УДК 336.1+336.77(075.8)

ББК У.9(2)26 я73

С 349

Печатается по решению

Редакционно-издательского совета

Томского государственного

педагогического университета

С 349 Сизов В.В. Финансы и кредит: Учебное пособие. Часть 2. Томск: Издательство Томского государственного педагогического университета. 2006. - 210 с.

В учебном пособии рассматриваются основные темы курса «Финансы и кредит». Каждая тема сопровождается контрольными вопросами, тестами и заданиями, списком рекомендованной литературы. Пособие рассчитано на студентов экономических специальностей дневного и заочного форм обучения. Пособие может быть использовано преподавателями и студентами других специальностей.

Рецензенты: В.И. Канов, д.э.н., профессор ТГУ

И.А. Ромахина, к.э.н., доцент ТГПУ

ББК У.9(2)26 я73

ISBN

© Томский государственный
педагогический университет, 2006

© В.В. Сизов, 2006

ОГЛАВЛЕНИЕ

| | |
|---|-----|
| Предисловие | 5 |
| Раздел III. Финансы коммерческих организаций | 6 |
| Тема 11. Содержание, функции и принципы организации финансов предприятий | 6 |
| 11.1. Содержание финансов и финансовых отношений предприятий | 6 |
| 11.2. Функции и принципы организации финансов предприятий | 16 |
| 11.3. Финансовая политика предприятий | 18 |
| Тема 12. Финансы предприятий различных организационно-правовых форм | 22 |
| 12.1. Финансы хозяйственных обществ и товариществ | 22 |
| 12.2. Финансы акционерных обществ и потребительских кооперативов | 24 |
| 12.3. Финансы корпоративных групп | 26 |
| Тема 13. Формирование финансового результата предприятия | 31 |
| 13.1. Формирование доходов и расходов предприятия | 31 |
| 13.3. Методы планирования (прогнозирования) прибыли | 42 |
| 13.4. Анализ безубыточности (эффект дополнительной прибыли) | 43 |
| Тема 14. Капитал коммерческих организаций | 57 |
| 14.1. Экономическая природа капитала (понятие и квалификация) | 57 |
| 14.3. Заемный капитал: содержание и управление | 64 |
| 14.4. Стоимость (цена) капитала | 72 |
| Тема 15. Финансовая несостоятельность (банкротство) предприятия | 90 |
| 15.1. Финансовая несостоятельность (банкротство) предприятия: сущность, причины возникновения, показатели | 91 |
| 15.2. Регулирование финансовой несостоятельности (банкротства) | 93 |
| 15.3. Оценка и анализ финансовой устойчивости предприятий | 94 |
| Раздел IV. Финансирование инвестиционной деятельности предприятий | 100 |
| Тема 16. Финансовый анализ деятельности предприятий | 100 |
| 16.1. Сущность, виды и методы финансового анализа. Общий анализ финансового состояния | 101 |
| 16.2. Анализ финансовой устойчивости и ликвидности баланса предприятий. Балансовая модель устойчивого финансового состояния | 103 |
| Тема 17. Финансирование инвестиций в основной капитал | 109 |
| 17.1. Инвестиции и инвестиционная деятельность предприятия | 110 |
| 17.2. Источники и методы финансирования инвестиций в основные фонды | 115 |
| 17.3. Лизинг как финансовый механизм привлечения инвестиций | 117 |
| 17.4. Проектное финансирование инвестиций. Оценка эффективности инвестиционных проектов | 121 |
| Тема 18. Финансовые инвестиции предприятий | 140 |
| 18.1. Содержание и структура финансовых инвестиций | 141 |
| 18.2. Формы и доходность финансовых инвестиций | 149 |
| 18.3. Фондовый портфель и риски портфельного инвестирования | 151 |
| Тема 19. Финансирование инвестиций в оборотные и нематериальные активы | 160 |
| 19.1. Инвестиции в оборотные активы (средства) | 161 |
| 19.2. Финансирование инвестиций в нематериальные активы | 164 |
| Тема 20. Финансовое регулирование внешнеэкономической деятельности предприятий | 172 |
| 20.1. Содержание, виды и субъекты внешнеэкономической деятельности | 173 |
| 20.2. Налоговое (экономическое) и нетарифное регулирование внешнеэкономической деятельности предприятий | 176 |
| 20.3. Валютное регулирование и валютный контроль ВЭД предприятий | 179 |
| Раздел V. Кредит и кредитная система РФ | 186 |
| Тема 21. Кредит и его функции | 186 |
| 21.1. Необходимость и сущность кредита | 186 |

| | |
|---|------------|
| 21.2. Функции кредита..... | 190 |
| 21.3. Формы и виды кредита..... | 191 |
| <i>Тема 22. Кредитная система РФ</i> | <i>201</i> |
| 22.1. Сущность и структура кредитной системы..... | 202 |
| 22.2. Роль и функции центрального банка. Основные инструменты денежно-кредитной политики ЦБ РФ..... | 206 |
| Раздел VI. Международные финансы | 219 |
| <i>Тема 23. Международные валютно-финансовые отношения</i> | <i>219</i> |
| 23.1.Международные финансовые отношения. Национальная и мировая валютная система | 220 |
| 23.2.Валютный рынок и валютный курс | 224 |
| <i>Тема 24. Мировые валютные, кредитные и финансовые рынки</i> | <i>232</i> |
| 24.2. Мировой рынок ценных бумаг и рынок золота | 236 |
| 24.3. Международные финансовые организации..... | 239 |
| <i>Тема 25. Международные валютно-кредитные отношения государств</i> | <i>244</i> |
| 25.1. Платежный баланс | 245 |
| 25.2. Взаимодействие российского и зарубежного бизнеса | 249 |
| 25.3. Перспективы привлечения иностранных инвестиций в России..... | 254 |
| Список основной литературы | 260 |
| Список дополнительной литературы | 261 |
| <i>Приложение 1.....</i> | <i>271</i> |
| <i>Методические указания по выполнению курсовых работ</i> | <i>271</i> |
| <i>Приложение 2.....</i> | <i>273</i> |
| Темы курсовых работ | 273 |

Предисловие

Учебное пособие написано в соответствии с требованиями государственного образовательного стандарта по специальностям «Национальная экономика», «Менеджмент организации». Рассматривается содержание курса «Финансы и кредит» в условиях рыночной экономики и коренных политических реформ. Материал пособия дает комплексное представление о содержании финансов как экономической категории, финансовой системе РФ и её базовых элементов, рассмотрены сущность и функции денег, денежного обращения и денежной системы России. Значительное место в учебном пособии отведено характеристике государственных финансов. Раскрыто содержание бюджета и бюджетного устройства страны, региональных и местных финансов, дан анализ содержания бюджетного процесса, межбюджетных отношений и бюджетного федерализма, государственного кредита и государственных внебюджетных фондов.

Отдельный раздел посвящен анализу финансов коммерческих организаций, где освещается содержание и система организации финансов предприятий, их финансовая политика, формирование финансового результата. Изложены теоретические и практические аспекты формирования и использования капитала, финансовой несостоятельности (банкротства) коммерческих организаций, изложены содержание и основы регулирования инвестиционной и внешнеэкономической деятельности хозяйствующих субъектов.

В учебном пособии последовательно изложены вопросы комплексного анализа сущности кредита и кредитных отношений, их совершенствования и развития в Российской экономике.

В пособии рассмотрены ряд специальных вопросов, связанных с международными валютно-финансовыми отношениями, сущностью мировых валютных и кредитных межгосударственных отношений.

Учебное пособие рассчитано на студентов, аспирантов и преподавателей вузов, практических работников финансово-бухгалтерских подразделений организаций.

Раздел III. Финансы коммерческих организаций

Тема 11. Содержание, функции и принципы организации финансов предприятий

11.1. Содержание финансов и финансовых отношений предприятий

Понятие финансов предприятий. Этапы развития (эволюция) финансов хозяйствующих субъектов. Содержание финансовых отношений предприятий. Субъекты финансовых отношений. Денежные потоки предприятий и их классификация. Анализ движения денежных потоков. Регулирование государством финансовой деятельности предприятия. Роль финансов предприятий в рыночном хозяйстве.

11.2. Функции и принципы организации финансов предприятий

Воспроизводственная функция финансов предприятий: формирование и использование капитала, доходов и денежных фондов. Функция использования капиталов, доходов и денежных средств. Контрольная функция финансов предприятий. Виды финансового контроля. Принципы организации финансов предприятий.

11.3. Финансовая политика предприятия

Содержание финансовой политики предприятия и её элементы. Внутренние и внешние факторы, влияющие на обоснование финансовой политики предприятий. Элементы финансовой политики предприятия: ценовая, налоговая, инвестиционная, дивидендная. Стратегические цели финансовой политики фирмы: максимизация прибыли, оптимизация структуры и стоимости капитала, обеспечение финансовой устойчивости и финансовой прозрачности, достижение эффективного финансового менеджмента. Тактические цели финансовой политики предприятия.

11.1. Содержание финансов и финансовых отношений предприятий

Категория «финансы предприятий» обычно корреспондируется с финансами юридических лиц, осуществляющих коммерческую деятельность. Предприятия (хозяйствующие субъекты) Гражданским кодексом РФ ст. 48, рассматриваются как юридические лица. В соответствии с ГК РФ признаками юридического лица являются:

- собственность на обособленное имущество, отраженное в самостоятельном балансе или смете;
- возможность от своего имени приобретать и осуществлять имущественные и личные неимущественные права;
- способность нести обязанности и отвечать по своим обязательствам собственным имуществом;
- право выступать от своего имени в качестве истца и ответчика в суде.

Гражданский кодекс РФ в ст.50 определяет деление юридических лиц на коммерческие и некоммерческие. Коммерческая организация в своей деятельности преследует извлечение прибыли в качестве основной цели своей деятельности. Именно этот вид юридических лиц рассматривается в качестве

предприятия, финансы которого и подлежат изучению в данном разделе пособия. Предприятия (коммерческие организации) выступают в соответствии с ГК РФ в следующих организационно-правовых формах: хозяйственные товарищества и общества, производственные кооперативы, государственные и муниципальные унитарные предприятия. Именно коммерческие предприятия образуют в стране основную массу прибавочного продукта, который в последующем распределяется и перераспределяется между государством, юридическими и физическими лицами. Поэтому финансы коммерческих структур образуют основу финансовой системы страны.

Финансы предприятий - это система денежных отношений, возникающих в процессе хозяйственной деятельности и связанных с формированием и использованием: 1) капитала, 2) доходов и 3) денежных фондов. Капитал служит источником образования оборотных средств и внеоборотных активов. Доходы представляют собой форму выручки от реализации продукции, а также внереализационных и операционных доходов. Денежные фонды выступают в виде фондов потребления, накопления и резервов, которые являются обособившимися частями денежных средств предприятий, имеющих целевое назначение и относительно самостоятельное функционирование.

Именно в процессе формирования и использования денежных источников средств предприятий (капитала, доходов, резервов, фондов) возникают денежные отношения, составляющие экономическое содержание финансовых отношений предприятий. Эти финансовые отношения включают в себя денежные отношения предприятия:

- 1) с поставщиками (сырья, топлива, энергии, оборудования, материалов и др.) и потребителями его продукции;
- 2) с государственными и муниципальными финансовыми органами (налоговые и иные платежи в бюджеты всех уровней, налоговые льготы, бюджетные кредиты и инвестиционные налоговые кредиты);
- 3) с государственными внебюджетными фондами;
- 4) с финансово-кредитными институтами (коммерческими банками, инвестиционными, страховыми фондами и иными финансовыми посредниками);
- 5) со своими структурными подразделениями и занятыми в них работниками (формирование и расходование фонда оплаты труда, установлении размеров социальных фондов и порядка их расходования);
- 6) с его собственниками и работниками по поводу формирования уставного капитала (фонда) выпуска и размещения корпоративных ценных бумаг, распределения и выплаты дивидендов по акциям и процентов по облигациям, долевого участия в создании совместных производств;
- 7) с государственными судебными органами и кредиторами по поводу несостоятельности (банкротства) предприятия.

Совокупность этих финансовых отношений образует объект управления финансами предприятий. В качестве основного объекта управления является оборот денежных средств предприятий, осуществляемый в виде совокупности его денежных потоков.

Денежные потоки у предприятий порождаются следующими видами его хозяйственной деятельности: 1) текущей (операционной), 2) инвестиционной и 3) финансовой. Денежные потоки, порождаемые текущей (операционной) деятельностью - это целенаправленное движение денег предприятия, связанное с получением им выручки от продаж произведенной продукции, расчетами с бюджетом и социальными внебюджетными фондами, выплатой зарплаты, получением и возвратом кредитов на текущую деятельность и т.д. Текущая деятельность является главным источником прибыли предприятия, поскольку здесь формируются основные объёмы потоков его денежных средств.

Инвестиционная деятельность связана с капиталовложениями предприятий, приобретением недвижимости (земельных участков, зданий и т.д.), нематериальных активов, оборудования, долгосрочными финансовыми вложениями в другие предприятия, эмиссией собственных ценных бумаг долгосрочного характера. Денежный поток, формируемый этим видом деятельности, отражает движение денежных средств в части их расходов. Предполагается, что инвестиции должны вернуться через определенное время с прибылью и тем самым создадут возможность притока денежных средств.

Финансовая деятельность хозяйствующего субъекта также связана с движением потоков денежных средств по осуществлению краткосрочных финансовых вложений. Данные финансовые вложения связаны с выпуском корпоративных ценных бумаг на срок до одного года, продажей ранее приобретенных краткосрочных ценных бумаг, погашением обязательств по векселям, закладным, валютным операциям, оплатой процентов по полученным кредитам и займам и т.д. Поэтому финансы коммерческого предприятия, как система денежных отношений, отражает процесс управления его финансовыми ресурсами, возникающими в процессе его текущей (оперативной), инвестиционной и финансовой деятельности.

Целью классификации денежных потоков предприятий является анализ того, из каких источников получены основные денежные средства за определенный период. Например: или от текущей операционной деятельности, или от реализации вложений в инвестиции, или за счет краткосрочных финансовых вложений (эмиссии акций, вложений в ценные бумаги, привлечения кредитов и т.д.). Данный анализ создает основу для оценки перспектив деятельности и выбора основных источников развития предприятий.

Классификация движения потоков денежных средств предприятия соответственно экономическому содержанию трёх видов его хозяйственной деятельности позволяет квалифицированно осуществлять:

- 1) анализ текущих денежных потоков, то есть иметь представление о том, сколько денежных средств предприятие получит от текущей инвестиционной и финансовой деятельности

- 2) оценку достаточности этих денежных средств для погашения задолженности перед кредиторами;
- 3) оценку возможности выплаты дивидендов акционерам;
- 4) оценку способности привлечения предприятием дополнительных финансовых ресурсов;
- 5) определение рационального соотношения между собственными и заемными источниками денежных средств для инвестиций.

Таким образом, вся система движения финансовых ресурсов предприятия может быть условно представлена в виде вышеназванных трёх денежных потоков, возникающих при осуществлении конкретных хозяйственных операций.

Предприятие должно располагать оптимальным объемом денежных средств. При их недостатке у него возникают финансовые проблемы. При избытке же денежных средств предприятие теряет доходы от их возможного выгодного вложения или от инфляционного обесценения. Поэтому всегда необходим анализ движения денежных потоков предприятий в целях:

- 1) определения оптимальной величины и структуры вложенного капитала в денежной форме;
- 2) получения максимального денежного потока за счет оптимизации величины и структуры денежного капитала.

Чистый приток денежных средств или резерв денежной наличности, представляет собой разность между денежными поступлениями и оттоком денежных средств у предприятий. Отток денежных средств возникает за счет покрытия текущих затрат, инвестиционных расходов, расчетов с бюджетами. Существуют два метода анализа денежных потоков предприятий: прямой и косвенный.

Прямой метод анализа денежных потоков основан на контроле за поступлением и расходованием предприятием средств. При этом превышение денежных поступлений по всем видам деятельности предприятия над их выплатами означает приток денежных средств. Если выплаты денежных средств больше их поступлений – то это означает отток денежных средств у предприятия. Прямой метод позволяет в перспективе оценить уровень ликвидности предприятия, оперативно контролировать процесс создания выручки от реализации.

Косвенный метод анализа денежных потоков связан с определением взаимосвязи полученной чистой прибыли с изменением величины поступлений и выплат предприятием денежных средств. Иначе говоря, величина чистой прибыли корректируется величинами оттока и притока денежных средств (начисленная амортизация, доходы (убытки) от инвестиционной и финансовой деятельности, увеличение (уменьшение) дебиторской задолженности, уменьшение (увеличение) начисленных обязательств и т.д.).

Перераспределение части денежных средств в форме платежей в бюджеты и внебюджетные фонды, как и их безэквивалентное изъятие в виде налогов превращает эти средства в финансовые потоки. Финансовые потоки - это перераспределительная часть денежных потоков (первичных доходов

предприятий) аккумулируемых в сфере государственных финансов. Совокупность собственных (прибыль, амортизация и др.) и привлеченных источников денежных средств предприятий, аккумулированных им для осуществления всех видов хозяйственной деятельности называются его финансовыми ресурсами. Условием финансового благополучия организации является приток денежных средств, обеспечивающий покрытие её обязательств.

Финансовые ресурсы компании по источникам их образования классифицируются как:

1. ресурсы, образуемые за счет собственных средств (прибыль, амортизация, целевые поступления и т.д.);
2. ресурсы, мобилизуемые на финансовом рынке (продажа собственных ценных бумаг, кредит, дивиденды и т.д.);
3. ресурсы, поступающие в порядке перераспределения;
4. ресурсы, формируемые на паевых (долевых) началах, страховые вложения, поступающие от других компаний и т.д.

Роль финансов предприятий состоит в обслуживании кругооборота их фондов. Кругооборот фондов предприятий осуществляется по известной формуле:

$$Д - Т \begin{matrix} \nearrow (C_n) \\ \searrow (P_c) \end{matrix} \dots\dots\dots П \dots\dots T^1 - Д^1;$$

где,

Д – изначально авансированные денежные средства;

Т – специфический товар, приобретенный на денежные средства и представляющий собой средства производства и фонд оплаты труда наемных работников.

П – производительная форма стоимости – процесс соединения рабочей силы и средств производства.

T^1 – товарная форма стоимости – результат процесса производства в виде товаров, в которых заключена прибавочная стоимость.

$Д^1$ – реализованная товарная продукция, в которой содержится прибыль предприятия – $\Delta Д$

$$Д^1 = Д + \Delta Д,$$

где, $\Delta Д$ – прирост величины авансированных вначале денежных средств, составляющий основную цель деятельности коммерческого предприятия. Кругооборот фондов предприятий совершается непрерывно как совокупность трёх стадий, на которых стоимость последовательно принимает следующие формы. На первой стадии кругооборот доходов

$$Д - Т \begin{matrix} \nearrow (C_n) \\ \searrow (P_c) \end{matrix}$$

- происходит превращение денежной формы стоимости в товарную.

На 2-й стадии кругооборота фондов – П – происходит превращение товарной формы стоимости в производительную. На третьей стадии кругооборота – $T^1 - Д^1$ товарная форма стоимости вновь превращается в денежную, в которой уже

аккумулирована созданная в процессе производства прибавочная стоимость. Последняя после реализации продукции предприятия превращается в прибыль.

Деятельность предприятий как самостоятельных субъектов хозяйствования, в определенной мере регулируется государством. Так государство регулирует в рамках конкретного предприятия:

- состав затрат, относимых на себестоимость продукции;
- порядок и методы начисления амортизации основных средств, нематериальных активов, а также сроки амортизации;
- систему налогообложения предприятия, а также условия предоставления льгот по налогам и сборам;
- размер и порядок формирования уставного капитала для различных организационно-правовых форм предприятий;
- порядок реорганизации (слияние, присоединение, разделение, выделение, преобразование) предприятия, его несостоятельность (банкротство) и ликвидацию;

для акционерных обществ определяет порядок размещения и выкупа акций.

Субъектом управления финансовыми отношениями хозяйствующих субъектов выступают его финансовые службы – финансовая дирекция, ее подразделения и финансовые менеджеры. Основной целью финансовой службы предприятия являются управление движением его финансовых ресурсов и капитала с целью достижения эффективности их использования и прироста. Эта цель достигается на основе управляющих воздействий на все виды деятельности предприятий, обеспечивающих в конечном счете: 1) рост его рыночной стоимости, 2) рост прибыли и 3) ее эффективное реинвестирование при минимальном риске. Таким образом, финансовый менеджмент предприятия должен объединять в своей деятельности две взаимосвязанные, но разнонаправленные задачи: а) поддержание постоянной ликвидности предприятия и б) капитализация прибыли в целях обеспечения его доходности (рентабельности).

1. Для решения первой задачи необходимо максимизировать благосостояние собственников предприятия, направляя им часть прибыли в виде наличных денежных средств для выплаты дивидендов и процентов по ценным бумагам предприятий.
2. Для решения другой задачи, наоборот, нужно максимизировать доходность предприятия, направлять эту же наличность предприятия в оборот. Достижение оптимального сочетания этих двух противоречивых задач в финансовой деятельности предприятий и составляет главную цель деятельности их финансовых служб.

Для реализации главной цели управления финансами предприятия, ее финансовые службы решают следующие задачи:

- 1) управление источниками финансовых ресурсов, необходимых для устойчивого развития предприятия, на основе

- оптимального соотношения привлекаемых собственных и заемных денежных средств;
- 2) управление инвестиционной деятельностью предприятия на основе обеспечения его инвестиционной привлекательности, анализа эффективности инвестиционных проектов, поддержания оптимальной структуры портфеля реальных инвестиций;
 - 3) управление финансовыми инвестициями предприятия, осуществление формирования оптимальной структуры его фондового портфеля, страхование капитала и финансовых операций от финансовых рисков и потерь;
 - 4) управление текущей финансовой деятельностью (оборотным капиталом) предприятия, направленную на обеспечение его ликвидности, платежеспособности, доходности (рентабельности) и финансовой устойчивости. Анализ финансового состояния и результатов финансовой деятельности предприятия;
 - 5) управление выполнением финансовых обязательств перед бюджетами разных уровней, внебюджетными фондами, финансово-кредитными, страховыми организациями и иными финансовыми посредниками, а также выполнением финансовых обязательств перед поставщиками и потребителями, перед своими работниками;
 - 6) осуществление контроля использования финансовых ресурсов предприятий в соответствии с нормативно-законодательной базой.

Управленческое финансовое воздействие на хозяйственную деятельность предприятий осуществляется посредством финансового механизма. Финансовый механизм включает в себя финансовые методы и финансовые инструменты управления.

Финансовые методы – это способы воздействия финансовых отношений на хозяйственный процесс. К ним относятся финансовый учет, экономический и финансовый анализ, финансовое оперативное и стратегическое планирование, финансовый контроль, включающий финансовые санкции.

С помощью финансовых инструментов обеспечивается реализация финансовых методов.

Финансовые методы, по мнению А.Д.Шеремета и Р.С.Сайфулина¹, В.А.Слепова² включают в себя финансовый учет, финансовый анализ, финансовое планирование, финансовое регулирование и финансовый контроль. А.Ф.Ионова и Н.Н.Селезнева в состав финансовых методов, кроме вышеназванных, включают управленческий учет и экономический анализ³. Финансовый учет направлен на отражение в обращенной финансовой

¹ А.Д.Шеремет, Р.С.Сайфулин. Финансы предприятий. Учебное пособие. М.: Инфро-М, 1999, с.14.

² Финансы. Учебник/Под ред. С.И.Лушина, В.А.Слепова. М.: Экономистъ, 2003, с.403.

³ А.Ф.Ионова, Н.Н.Селезнева. Финансовый анализ/Учебник. М.: Проспект, 2006, с.8.

информации о состоянии и движении имущества, собственного и заемного капитала, доходов и расходов предприятия на определенный период его хозяйственной деятельности (месяц, квартал, год). Финансовый учет как метод управления финансами фирмы осуществляется на основе балансового обобщения имущества, капитала, доходов и расходов предприятия в виде законодательно установленных форм (стандартов) финансовой отчетности.

В соответствии с приказом Минфина РФ от 22.07.2003 № 67н в РФ определены пять форм финансовой отчетности предприятий: Форма № 1 – бухгалтерский баланс, форма № 2 – отчет о прибылях и убытках, форма № 3 – отчет об изменениях капитала, форма № 4 – отчет о движении денежных средств, форма № 5 – приложение к бухгалтерскому балансу. Бухгалтерский баланс выступает основным документом финансового учета финансово-хозяйственной деятельности организаций. Он представляет собой таблицу, состоящую из двух частей: актива баланса и пассива баланса. В бухгалтерском балансе всегда соблюдается равенство сумм актива и пассива. Активы – это конкретные составные части имущества предприятия, имеющие реальную цену. Пассивами называют совокупность обязательств предприятия, дающих право распоряжаться его имуществом. Бухгалтерский баланс включает два раздела в активе. В состав раздела также входят статьи: внеоборотные активы, оборотные активы и три раздела в пассиве – капитал и резервы, долгосрочные обязательства, краткосрочные обязательства. Внеоборотные активы включают: 1) нематериальные активы (объекты интеллектуальной собственности); 2) основные средства (здания, оборудование и др.); 3) незавершенное строительство; 4) доходные вложения в материальные ценности (имущество для передачи в лизинг, для предоставления в прокат и т.д.); 5) долгосрочные финансовые вложения (вклады в уставные (складочные) капиталы других организаций, вклады в государственные, муниципальные ценные бумаги и корпоративные ценные бумаги других организаций, предоставленные займы и депозитные вклады более 1 года и т.д.); 6) отложенные налоговые активы (задолженность по уплате налогов и иных обязательных платежей); 7) прочие внеоборотные активы.

Оборотные активы бухгалтерского баланса включают следующие статьи: 1) запасы (сырье, материалы, затраты в незавершенном производстве, готовую продукцию, товары для перепродажи, отгруженные товары, расходы будущих периодов и т.д.); 2) налог на добавленную стоимость; 3) дебиторскую задолженность; 4) краткосрочные финансовые вложения (менее 1 года); 5) денежные средства (по текущей, инвестиционной и финансовой деятельности) и прочие оборотные активы.

Раздел «Капитал и резервы» пассива бухгалтерского баланса включает в себя следующие статьи: 1) уставный капитал; 2) собственные акции, выкупленные у акционеров; 3) добавочный капитал; 4) резервный капитал; 5) нераспределенную прибыль (непокрытый убыток).

Раздел «Долгосрочные обязательства» пассива бухгалтерского баланса включает в себя статьи: 1) займы и кредиты; 2) отложенные налоговые обязательства; 3) прочие долгосрочные обязательства.

Раздел «Краткосрочные обязательства» пассива бухгалтерского баланса включает следующие статьи: 1) займы и кредиты со сроком погашения менее 1 года; 2) кредиторскую задолженность (поставщикам и подрядчикам, перед персоналом предприятия, перед государственными внебюджетными фондами, задолженность по налогам и сборам, и другими кредиторами); 4) задолженность перед участниками (учредителями) по выплате доходов; 5) доходы будущих периодов.

Среди статей раздела «Краткосрочные обязательства» особое место занимает кредиторская задолженность. Кредиторская задолженность – это долги (отсрочка платежей) предприятия по уплате налогов, по платежам в государственные внебюджетные фонды, по оплате труда своим работникам. В кредиторскую задолженность входит также полученные от потребителей денежные средства в качестве предоплаты субъекту хозяйствования за еще не отгруженную им потребителю продукцию. То есть, кредиторская задолженность является для предприятия чужими (заемными) денежными средствами, которые оно использует как инвестиции в своем хозяйственном обороте без платы за пользование этими денежными средствами. Иначе говоря, кредиторская задолженность (долговые обязательства) дает возможность предприятию иметь дополнительный источник финансирования его хозяйственной деятельности. Кредиторская задолженность также как и другие финансовые инструменты отражает определенные обязательские отношения между контрагентами и может покупаться и продаваться на рынке.

Финансовые инструменты, по мнению ряда авторов⁴, представляют собой финансовые активы или пассивы (финансовые обязательства) в форме контрактов между контрагентами. Различают первичные и вторичные финансовые инструменты. К первичным финансовым инструментам относятся кредиты, займы, ценные бумаги предприятий (акции, облигации, чеки, векселя, валюта), дебиторская и кредиторская задолженность.

На основе данных финансового учета и отчетности осуществляется финансовый анализ деятельности предприятия.

Целью финансового анализа как метода управления денежными потоками хозяйствующего субъекта является: 1) диагностика его финансового состояния; 2) анализ финансовых результатов его деятельности; 3) анализ эффективности использования его финансовых средств и ресурсов. Различают внешний и внутренний финансовый анализ. Внешний финансовый анализ проводится контрагентами предприятия (аудиторами, инвесторами, кредиторами, поставщиками и потребителями продукции, органами контроля, налоговыми органами и т.д.), в основном, на основе его публичной финансовой (бухгалтерской) отчетности. Внутренний (внутрихозяйственный) финансовый анализ осуществляется работниками самих предприятий. При его проведении кроме финансовой отчетности используются также другие данные бухучета,

⁴ Финансы. Учебник/Под ред. С.И.Лушина, В.А.Слепова. М.: «Экономистъ», 2003, ч.406. Финансы предприятий. Учебник/Под ред. М.В.Романовского. –СПб.: «Бизнес-Пресса», 2006, с.59.

управленческого производственного учета, технической подготовки производства, планово-экономическую и иную хозяйственную информацию.

Содержанием внешнего экономического анализа является:

- 1) анализ абсолютных показателей прибыли;
- 2) анализ относительных показателей рентабельности;
- 3) анализ финансового состояния, рыночной устойчивости, ликвидности баланса, платежеспособности предприятия;
- 4) анализ эффективности использования заемного капитала;
- 5) экономическая диагностика финансового состояния предприятия и рейтинговая оценка эмитентов⁵.

Внутренний финансовый анализ кроме вышеназванного аналитического материала дополняется анализом эффективности авансирования капитала, анализом взаимосвязи издержек оборота капитала с прибылью и другими показателями оценки эффективности финансово-хозяйственной деятельности.

В процессе финансового анализа изучаются совокупность объективных и субъективных факторов (причин), влияющих на аналитические показатели финансового состояния предприятия в текущем и прогнозируемом периодах. К объективным (внешним) факторам, влияющим на результаты анализа финансово-хозяйственной деятельности предприятия относят природные, национальные, социально-экономические и внешне-экономические условия деятельности предприятия. К субъективным (внутренним) факторам, оказывающим влияние на результаты финансового анализа относят внепроизводственные (снабжение, сбыт, социальное развитие предприятия и т.д.) и производственные факторы. Финансовый анализ с учетом факторов, влияющих на его результаты позволяет финансовым службам предприятия выявлять резервы роста эффективности финансово-хозяйственной деятельности в текущей и долгосрочной стратегии развития.

Финансовое планирование, по мнению зарубежных экономистов,⁶ представляет собой процесс, включающий в себя следующие составляющие:

- 1) анализ инвестиционных возможностей и возможностей текущего финансирования, которыми располагает корпорация;
- 2) прогнозирование последствий текущих решений, чтобы избежать неожиданностей в будущем;
- 3) обоснования выбранного варианта из ряда возможных решений для включения его в окончательный план;
- 4) оценка результатов, достигнутых корпорацией, в соответствии с параметрами, установленными в финансовом плане.

Финансовое планирование как метод воздействия на финансовые потоки хозяйствующего субъекта направлено: 1) на установление соответствия между наличием у него финансовых ресурсов и потребностью в этих ресурсах; 2) на

⁵ А.Д.Шеремет, Р.С.Сайфулин. Финансы предприятий. Учебное пособие. М.: Инфра-М. 1999, с.199.

⁶ Брейли Р., Майерс С. Принципы корпоративных финансов/Пер. с англ. – М.:Олимп-бизнес, 1997, с.770.

выбор эффективных источников формирования финансовых ресурсов предприятия и выбор наиболее рациональных вариантов их использования.

Финансовое планирование на предприятиях включает в себя следующие взаимосвязанные элементы:

1) обеспечение операционной и инвестиционной деятельности необходимыми финансовыми ресурсами. Эти ресурсы можно обеспечить за счет привлечения собственных и заемных средств, а также дополнительного акционерного капитала (эмиссии корпоративных ценных бумаг);

2) обоснование оптимальных финансовых отношений с контрагентами (с поставщиками сырья, материалов и оборудования, потребителями продукции, бюджетами и внебюджетными социальными фондами, кредитно-банковскими и страховыми структурами и т.д.);

3) выявление направлений наиболее выгодного вложения капитала и оценка степени эффективности его использования;

4) выявление резервов увеличения доходов и способов и мобилизации за счет экономного использования денежных средств;

5) осуществление контроля за образованием и расходованием платежных средств;

6) соблюдение интересов акционеров и инвесторов.

Финансовый план должен служить действенным инструментом экономического воздействия на общие результаты финансово-хозяйственной деятельности предприятия.

Производные от основных финансовых инструментов – так называемые деривативы включают в себя фьючерсы, форварды, своны, опционы и их разновидности.

11.2. Функции и принципы организации финансов предприятий

Сущность финансов как экономической категории проявляется в их функциях. Функция – это форма проявления действия экономической категории в общественном производстве.

В учебной литературе выделяют совокупность следующих видов функций финансов предприятия. Так, в учебнике «Финансы» под ред. В.В.Ковалева, отмечено, что финансы предприятий выполняют следующие функции: инвестиционно-разделительную, фондообразующую (источниковую), доходораспределительную, обеспечивающую и контрольную⁷. Л.Н.Павлова считает функциями финансов предприятий воспроизводственную, распределительную и контрольную⁸. В учебнике «Финансы предприятий» под ред. М.В.Романовского функции финансов состоят: в регулировании денежных потоков предприятия, в формировании капитала, денежных доходов и фондов использования капитала, денежных доходов и фондов, контроля финансовой деятельности предприятия⁹. Существуют и иные определения

⁷ Финансы. Учебник/Под ред. В.В.Ковалева. М.: «Проспект», 2004, с.246-248.

⁸ Л.Н.Павлова. Финансы предприятий. Учебник. М. Финансы, «ЮНИТИ», 1998, с.18.

⁹ Финансы предприятий. Учебник/Под ред. М.В.Романовского. СПб.: «Бизнес-пресса», 2000, с.31.

сущности функций финансов хозяйствующих субъектов. Обобщая вышеназванные определения сущности функций финансов предприятий, считаем, что они включают в себя: функцию формирования капитала, доходов и денежных фондов; функцию использования капитала, доходов и денежных фондов; функцию регулирования (контроля) денежных потоков.

Экономическое содержание первой функции состоит в реализации условий осуществления непрерывности воспроизводственного процесса компании и формировании фондов предприятий. Эта функция направлена на формирование уставного капитала, денежных фондов, образуемых в составе выручки от продажи, нераспределенной прибыли, а также привлечение финансовых средств необходимых для развития предприятия. К ним относятся привлечение кредитов, займов, средств на фондовом рынке, специальных целевых средств.

Экономическое содержание второй функции – использование капитала, доходов и денежных средств, проявляется в первичном разделении доходов предприятия на составляющие элементы: внесении платежей в бюджеты и внебюджетные фонды, конкретное использование образованных за счет прибыли денежных фондов (на цели развития, потребления, помещение свободных денежных средств в ликвидные активы).

В третьей – контрольной функции, финансы предприятия используются для контроля за соблюдением стоимостных и материальных пропорций при образовании и использовании капитала и денежных доходов фирмы.

Функционирование финансов предприятий основывается на определенных основных принципах, соответствующих рыночной экономике. Эти принципы включают в себя:

- принцип саморегулирования (плановости);
- принцип самокупаемости и самофинансирования;
- принцип оптимальности деления источников формирования оборотных средств на собственные и заемные;
- принцип образования финансовых резервов.

Принцип саморегулирования реализуется в полной самокупаемости компаний в деле планирования своей деятельности и определения перспектив развития, исходя из тенденций спроса на выпускаемую продукцию. Принцип самостоятельности предполагает, что средства, вложенные в развитие должны самокупаться из собственных финансовых ресурсов. При этом самокупаемость означает, что осуществляется финансирование лишь простого воспроизводства и внесения налогов в бюджеты. Самофинансирование же должно обеспечить расширенное воспроизводство, прирост собственных средств. Данный принцип состоит также в необходимости защиты предприятия от финансовых рисков, возникающих в результате воздействия внешних и внутренних факторов (экономической политики государства, внешней и внутренней конъюнктуры и т.д.). Принцип экономической эффективности функционирования финансов предприятий состоит в достижении устойчивого и растущего превышения доходов над расходами и получение чистой прибыли, достаточной для их саморазвития.

Принцип образования финансовых резервов реализуется в обеспечении устойчивой работы предприятий и своевременного расчета по своим обязательствам перед партнерами.

11.3. Финансовая политика предприятий

В технологии управления финансами компаний особое место занимают их финансовая политика – совокупность целей, которых придерживается хозяйствующий субъект для достижения своих экономических целей. На выбор финансовой политики влияют внутренние и внешние факторы. К основным внутренним факторам относят организационно-правовую форму фирмы, её отраслевую принадлежность, масштаб деятельности, структуру управления и т.д. К внешним факторам относят: макроэкономическую ситуацию, конъюнктуру рынков, степень либерализации законодательства и т.д. В состав финансовой политики предприятия входят следующие элементы: ценовая, налоговая, инвестиционная, дивидендная и учетная политика.

Ценовая политика предприятия направлена на выбор системы, методов и уровня установления цен на производимую продукцию. Это необходимо для достижения конкурентоспособности предприятия при любой конъюнктуре рынка. Ценовая политика и характер ценообразования зависят от типа рынка, на котором осуществляется предпринимательская деятельность (рынок чистой конкуренции, монополистической или олигополистической конкуренции, чистой монополии). С помощью ценовой политики предприятием могут быть достигнуты следующие цели:

- 1) сохранение устойчивого положения лидерства на рынке;
- 2) расширение доли продаж на рынке;
- 3) рост прибыли и рентабельности;
- 4) расширение экспортных возможностей.

Налоговая политика фирмы направлена на оптимизацию своих налоговых выплат. Чем меньше налоговая нагрузка на предприятии, тем больше величина его финансовых ресурсов. Способами оптимизации налоговой нагрузки могут быть:

- 1) выбор места положения компании в зонах льготного налогообложения (оффшорные зоны, размещение в ЗАТО, размещение в особых экономических зонах и т.д.);
- 2) выбор организационно-правовой формы предприятия;
- 3) уменьшение налоговой нагрузки путем использования льгот по уплате налогов, методов амортизации основных фондов, устранения двойного налогообложения и т.д.

Инвестиционная политика предприятия направлена на реализацию его стратегических экономических задач, связанных с обновлением техники и технологии производства. Поэтому инвестиционная политика ориентирована на поиск и выбор инвесторов и форм инвестиций, решающих долгосрочные цели производства. Инвестиционная политика своей целью имеет также оценку структуры источников инвестирования, уровень риска отобранных объектов инвестирования и разработку их бизнес-планов. Предприятию в своей

инвестиционной политике следует учитывать альтернативность вложения финансовых ресурсов по сравнению с иными инвестициями с позиций максимизации роста доходов и имущества предприятия. Наконец, в инвестиционной политике следует учитывать инфляционные процессы, поскольку инфляция изменяет реальную величину вложений.

Акционерные предприятия в качестве элемента своей финансовой политики используют дивидендную политику. Суть последней состоит в нахождении оптимальной пропорции между частями прибыли, распределяемой акционерам в виде дивидендов и её капитализируемой частью.

Финансовая политика предприятия направлена на использование финансовых ресурсов предприятия в целях эффективной реализации его уставных целей. В этом аспекте финансовая политика включает в себя три элемента: разработку оптимальной концепции управления финансовыми потоками предприятия, обеспечивающую высокую доходность с минимумом коммерческих рисков; определение основных направлений использования финансовых ресурсов на текущий и перспективный периоды; осуществление практических действий на достижение поставленных целей.

В финансовой политике различают финансовую стратегию и тактику. Стратегическими финансовыми целями предприятия являются: максимизация прибыли, оптимизация структуры и стоимости капитала, обеспечение финансовой устойчивости и деловой активности, достижение прозрачности финансового состояния, разработка эффективного механизма управления финансами (финансового менеджмента). Финансовая тактика реализует решение задач конкретного периода. Финансовая стратегия и тактика должны в комплексе решать задачи поддержки постоянной ликвидности предприятия и получения прибыли, позволяющие вести расширенное воспроизводство.

Контрольные вопросы:

1. В чем заключается природа финансов хозяйствующих субъектов? Какими чертами характеризуются финансы хозяйствующих субъектов?
2. Сформулируйте краткое определение финансов хозяйствующих субъектов.
3. Назовите денежные фонды предприятий?
4. Охарактеризуйте содержание денежных потоков предприятий.
5. Назовите принципы организации финансов предприятий.
6. В чем состоят особенности функций финансов предприятия?
7. В чем суть контрольной функции финансов предприятия?
8. Раскройте содержание распределительной функции финансов предприятий.
9. Какая из функций финансов предприятий стимулирует накопление капитала?
10. Почему распределение прибыли является завершающим этапом в реализации распределительной функции финансов предприятий?
11. Охарактеризуйте роль финансов предприятий в экономике страны.

12. Дайте определение финансовой политики компании, основных факторов влияющих на её формирование.
13. Охарактеризуйте содержание ценовой, налоговой, инвестиционной и дивидендной финансовой политики предприятий.
14. Какие виды финансового контроля вы знаете?
15. Охарактеризуйте структуру и основные элементы системы управления финансами предприятия.
16. В чем конкретные различия между самоокупаемостью и самофинансированием предприятия?

Тесты:

Тест 1. (выберите правильный ответ)

В чем состоит инвестиционно-распределительная функция финансов предприятия?

- 1) в распределении финансовых ресурсов внутри предприятия;
- 2) в аккумулировании денежных средств предприятия;
- 3) в финансировании социальных программ;
- 4) в оптимизации пассивов баланса предприятия;
- 5) в распределении доходов на нужды потребления работников предприятия.

Тест 2. (выберите правильный ответ)

Основная цель коммерческой организации?

- 1) решение социальных задач;
- 2) получение прибыли;
- 3) обеспечение заработной платой;
- 4) развитие материальной базы;
- 5) привлечение инвестиций.

Тест 3. (выберете правильный ответ)

В каких функциях не проявляется сущность финансов предприятий?

- 1) предпринимательской;
- 2) регулирования денежных потоков;
- 3) производственной;
- 4) контрольной

Тест 4. (выберите правильный ответ)

Какой принцип организации финансов предприятий реализуется посредством аудита?

- 1) экономической эффективности;
- 2) финансового контроля;
- 3) финансового поощрения;
- 4) финансового наказания.

Тест 5. (выберите правильный ответ)

Какая функция финансов предприятия связана с выбором организационно-правовой формы и сферы предпринимательства:

- 1) регулирование денежных потоков;
- 2) распределительная функция;
- 3) использование капитала, доходов и денежных фондов.

Тест 6. (выберите правильный ответ)

Сколько денежных потоков возникают на уровне предприятия в процессе осуществления им конкретных финансовых операций?

- 1) 2;
- 2) 3;
- 3) 4;
- 4) 5;

Тест 7. (выберите правильный ответ)

Какое число основных элементов входят в состав финансовой политики компании?

- 1) 2;
- 2) 3;
- 3) 4;
- 4) 5;
- 5) 6.

Тест 8. (выберите правильный ответ)

Финансовые обязательства это....

- 1) деньги;
- 2) товары;
- 3) ценные бумаги;
- 4) оборудование.

Задания:

Задание 1.

Опишите систему целей, достижение которых служит признаком успешного управления финансами предприятия. Можно ли ранжировать эти цели?

Задание 2.

Напишите формулу индивидуального кругооборота фондов предприятия и охарактеризуйте совокупность фаз кругооборота.

Тема 12. Финансы предприятий различных организационно-правовых форм

12.1. Финансы хозяйственных обществ и товариществ

Организационно-правовая форма как основа специфики финансовой деятельности предприятий. Финансовая специфика деятельности

хозяйственных обществ и товариществ. Финансовые отношения в полных товариществах и товариществах на вере. Финансы обществ с ограниченной и дополнительной ответственностью. Учредительные документы, ответственность по обязательствам, уставный капитал и имущество, распределение прибыли (убытков).

12.2. Финансы акционерных обществ и унитарных предприятий

Открытые и закрытые акционерные общества. Устав и уставный капитал акционерного общества. Формирование уставного капитала акционерных обществ, его размеры. Финансовые особенности размещения корпоративных ценных бумаг. Финансовые отношения в унитарных предприятиях. Устав и имущество унитарных предприятий. Финансовые отношения в производственных кооперативах: устав и имущество кооператива, паевые и неделимые фонды.

12.3. Финансы корпоративных групп

Формирование ФПГ: содержание и структура. Денежные потоки ФПГ и их направления. Содержание финансовой политики ФПГ. Финансовая стратегия и тактика ФПГ: содержание и функциональные элементы.

12.1. Финансы хозяйственных обществ и товариществ

Особенности финансовой деятельности хозяйствующих субъектов определяются спецификой их организационно-правовых форм. Эта специфика финансовых отношений проявляется в особенностях образования доходов и расходов, владении имуществом, исполнении своих обязательств, налогообложении. Если предприятия не учитывают особенностей характеристик избранной ими организационно-правовой формы, то это приводит к противоречиям между собственниками, менеджерским корпусом и работниками. Рассмотрению в данной теме подлежат финансовые особенности коммерческих организаций в форме хозяйственных обществ и товариществ, государственных и муниципальных унитарных предприятий, а также финансово-промышленных групп (ФПГ).

Хозяйственные общества и товарищества согласно ст. 66 ГК РФ - это коммерческие организации с разделенным на доли (вклады) учредителей (участников) уставным капиталом. Имущество, созданное за счет вкладов, а также приобретенное или произведенное этими организациями, принадлежит им на праве собственности.

Формами организации хозяйственных товариществ являются полное товарищество и товарищество на вере (коммандитное товарищество).

Формами организации хозяйственных обществ являются акционерные общества, общества с ограниченной ответственностью (ООО), общество с дополнительной ответственностью.

Основной особенностью хозяйственных обществ является то, что формирование уставного капитала этих коммерческих организаций производится за счет взносов участников или учредителей, каждый из которых имеет соответствующую долю в уставном капитале. Однако имущество,

внесенное в уставный капитал, а также произведенное, приобретенное в процессе деятельности принадлежит этим организациям на праве собственности. Основное различие хозяйственных обществ и товариществ определяется составом участников. В хозяйственных товариществах их участниками могут быть индивидуальные предприниматели и коммерческие организации. Хозяйственные общества отличаются от товариществ также тем, что в них формируется уставный капитал. В товариществах же создается складочный капитал.

Финансовые отношения в товариществах основываются на учредительном договоре и проявляются в процессах формирования складочного капитала, распределения доходов; возмещении убытков товариществу, взаимодействии с кредиторами, налоговыми органами и т.д.

Полным является товарищество, участники которого занимаются предпринимательством от имени товарищества и несут ответственность по его обязательствам всем своим имуществом. Иначе говоря, каждый участник полного товарищества ведет свою предпринимательскую деятельность от имени всей организации. При этом за успешность или, наоборот, убыточность хозяйственных операций отдельных участников этой организации несут ответственность все члены товарищества в целом. В полном товариществе, следовательно, весьма высока степень хозяйственного и финансового риска его участников. Прибыль (убытки) полного товарищества распределяются между его участниками пропорционально их долям в складочном капитале (ГК РФ ст.74).

Товарищество на вере согласно ст. 82 ГК РФ – коммерческая организация, в которой наряду с участниками (полными товарищами) осуществляющих от имени товарищества предпринимательскую деятельность и отвечающих по обязательствам организации всем своим имуществом, имеются участники-вкладчики (коммандитисты). Эти вкладчики не принимают участие в предпринимательской деятельности товарищества, и несут ответственность по его обязательствам только в пределах сумм внесенных ими вкладов.

Распределение прибыли осуществляется пропорционально долям участников и вкладчиков в складочном капитале. При этом вкладчик товарищества на вере имеет право после окончания финансового года выйти из товарищества и получить свой вклад в соответствии с учредительным договором. Вкладчик (коммандитист) вправе передать свою долю в складочном капитале (или её части) другому вкладчику или иному лицу. При ликвидации товарищества на вере, в том числе в случае банкротства, вкладчики имеют преимущественное право на получение своих вкладов из имущества товарищества, оставшегося после удовлетворения требований кредиторов.

12.2. Финансы акционерных обществ и потребительских кооперативов

Хозяйственное общество с ограниченной ответственностью (ООО) может учреждаться одним или несколькими лицами. То есть, ООО может учреждаться одним лицом и выступать хозяйственным обществом, имея лишь одного участника. При этом законодательство РФ ограничивает число участников

ООО: их число не должно превышать 50 человек. В случае превышения данного числа участников, ООО подлежит преобразованию в акционерное общество в течение года. Если же по истечении этого срока число участников по-прежнему превышает 50 человек, то оно подлежит ликвидации.

Уставный капитал ООО образуют доли его участников. Размер уставного капитала не может быть менее 500 МРОТ (на дату государственной регистрации общества). Размер доли участника определяется соотношением номинальной стоимости доли и общей величины уставного капитала. Реальная стоимость доли участников ООО соответствует части стоимости активов общества, пропорциональной размеру его доли. Размер уставного капитала ООО по решению общего собрания участников может быть уменьшен или увеличен. Существует определенный порядок перехода долей участников общества в уставный капитал.

ООО может иметь дочерние и зависимые хозяйственные общества с правом юридического лица. При этом общество признается дочерним, если основное хозяйственное общество имеет законодательное право определять его решения. Дочернее общество не отвечает по долгам основного общества, в то время как основное общество несет солидарную ответственность по обязательствам дочернего общества. Общество является зависимым, если основное хозяйственное общество имеет более 20% его уставного капитала или более 20% голосующих акций. Участники ООО не отвечают по его обязательствам и несут ответственность по обязательствам общества только в пределах стоимости их вкладов. В отличие от ООО, участники хозяйственных обществ с дополнительной ответственностью, несут солидарную субсидиарную ответственность по обязательствам общества в одинаковом для всех кратном размере соответственно стоимости своих вкладов.

Более сложную систему организации финансов имеют акционерные общества. Они объединяют юридических и физических лиц (в том числе и иностранных) – акционеров, которые объединяют свои средства и выпускают в обращение акции с целью получения прибыли. Имущество акционерного общества формируется за счет продажи акций в форме открытой или закрытой подписки, полученных доходов от предпринимательской деятельности и иных источников. АО, чей уставный капитал формируется путем продажи акций по открытой подписке, именуется открытыми акционерными обществами (ОАО). Те АО, чей уставный капитал формируется по закрытой подписке, называют закрытыми акционерными обществами (ЗАО). При этом, число и состав акционеров в ОАО неограничен. В ЗАО число акционеров, владеющих обыкновенными акциями, лимитировано 50 членами. Акционерные общества несут ответственность по своим обязательствам всем имуществом, но не отвечают по обязательствам акционеров. В свою очередь акционеры отвечают по обязательствам АО лишь в пределах стоимости своих акций.

Финансы АО выполняют следующие функции: формирования денежных фондов (уставного и оборотного капиталов, доходов, прибыли, резервов), распределения этих фондов и контроля за их созданием и использованием. В уставный капитал включается лишь номинальная (а не рыночная) стоимость

акций, приобретенных акционерами наряду с обыкновенными (голосующими) акциями. АО может размещать привилегированные акции, номинальная стоимость которых в сумме не должна превышать 25% уставного капитала общества. Кроме акций, АО может эмитировать облигации, стоимость которых не должна превышать величину уставного капитала общества, либо величину обеспечения, предоставленному АО третьими лицами для целей выпуска облигаций.

Важное значение в АО имеют его чистые активы. Стоимость чистых активов АО представляет собой величину, определенную вычитанием из суммы активов АО (денежное и неденежное имущество общества) суммы его обязательств, кроме обязательств по акциям. Дело в том, что от соотношения величины чистых активов и размеров уставного капитала зависит благополучие финансового состояния АО. Если по прошествии второго и последующих финансовых лет величина чистых активов акционерного общества будет меньше его уставного капитала, то общество должно объявить о соответствующем уменьшении своего уставного капитала. В случае установления суммы чистых активов менее минимального размера уставного капитала АО, общество подлежит процедуре ликвидации.

По своим акциям АО вправе выплачивать дивиденды из распределяемой чистой прибыли. Показателем, характеризующим эффективность деятельности АО, гарантирующим номинальный уровень дивидендов по акциям является отношение суммарной чистой прибыли АО к числу выпущенных акций. В определенных финансовых условиях АО не вправе принимать решения о выплате дивидендов по акциям. Такими ограничительными финансовыми условиями являются:

- 1) не оплачен уставный капитал;
- 2) не выкуплены все акции, которые обязаны быть выкупленными по закону;
- 3) на момент выплаты дивидендов акционерное общество объявлено несостоятельным (банкротом);
- 4) стоимость его чистых активов меньше его уставного и резервного капиталов и т.д.

Резервный фонд АО, предназначенный для покрытия непредвиденных коммерческих убытков, создается путем ежегодного отчисления от прибыли в размере не менее 5% чистой прибыли. Его величина должна составлять не менее 15% уставного капитала.

В соответствии с Федеральным законом РФ «О государственных и муниципальных унитарных предприятиях» от 14.11.2002 г. № 161-ФЗ унитарным предприятием является коммерческая организация, не наделенная правом собственности на имущество, закрепленное за ней собственником. В форме унитарных предприятий могут быть созданы только государственные или муниципальные предприятия. Унитарные предприятия классифицируются на 2 вида в зависимости от права управления своим имуществом: на праве хозяйственного ведения и права оперативного управления. Унитарные предприятия, основанные на праве хозяйственного ведения именуется

федеральными госпредприятиями, госпредприятиями субъекта РФ и муниципальными предприятиями. Унитарные предприятия, основанные на праве оперативного управления именуются казенными предприятиями федерального, регионального и муниципального уровня.

Учредителями унитарных предприятий могут выступать федеральные, региональные и муниципальные органы власти. Унитарное предприятие имеет право на получение части прибыли от использования имущества, находящегося в его хозяйственном ведении. Эта часть прибыли остается после ежегодно перечисляемых унитарным предприятием в соответствующий бюджет, после уплаты налогов и обязательных платежей. Унитарное предприятие за счет оставшейся в его распоряжении части прибыли создает резервный фонд. Его размеры определяются уставом данного предприятия. Кроме резервного фонда, за счет прибыли унитарного предприятия могут быть созданы и другие фонды, предусмотренные уставом.

Крупные финансовые сделки не могут совершаться унитарным предприятием без согласия собственника его имущества. Крупной финансовой сделкой является сделка, стоимость которой составляет более 10% уставного фонда унитарного предприятия. К крупным сделкам относятся так же сделки более чем в 50 000 раз превышающие МРОТ. Понятно, что крупные сделки совершаются исключительно с согласия собственника.

Унитарные предприятия с согласия собственника вправе осуществлять заимствования в форме:

- кредитов по договорам с кредитными организациями;
- бюджетных кредитов;
- размещения облигаций или выдачи векселей.

12.3. Финансы корпоративных групп

Акционерные общества послужили основой создания в России холдингов в форме Финансово-промышленных групп (ФПГ) в соответствии с Федеральным законом от 30.11.1995 г. № 190-ФЗ «О финансово-промышленных группах». ФПГ – это совокупность юридических лиц, объединивших полностью или частично свои активы в целях технологической и экономической интеграции для реализации инвестиционных проектов и программ, направленных на повышение конкурентоспособности, расширения рынка сбыта, повышения эффективности производства. Создание корпоративных структур в форме ФПГ обусловлено объективными причинами: ростом конкурентоспособности российской экономики на национальном и мировом уровне, активизацией инвестиционного процесса, созданием эффективных технологических и кооперационных связей, увеличением научно-технического и инновационного капитала, усиление управляемости процессами экономического развития. В составе участников ФПГ обязательно наличие производственной и банковской (кредитной) организаций. Также в структуру ФПГ могут входить инвестиционные, негосударственные пенсионные фонды, страховые компании, участие которых способствует развитию и активизации инвестиционного процесса. ФПГ могут организовываться 3 путями:

объединение одним участником группы приобретаемых проектов акций других участников; по решению Правительства РФ и на основе межправительственных соглашений. В зависимости от центральной компании, ФПГ делят на 4 группы: 1) ФПГ во главе с производственным холдингом (головная компания одновременно держатель акций и производитель продукции); 2) ФПГ во главе с банковско-кредитной организацией; 3) ФПГ во главе с чистым холдингом, т.е. головная компания только владеет контрольным пакетом акций участников; 4) ФПГ без образования головной компании при взаимодействии участников на основе перекрестного владения акциями.

Контрольные вопросы:

1. Назовите основные организационно-правовые формы коммерческих организаций.
2. Какое влияние оказывают на содержание финансов организационно-правовые формы предприятий?
3. Дайте характеристику финансовой деятельности хозяйственных товариществ
4. В чем специфика финансовых отношений коммерческих и некоммерческих организаций.
5. В чем состоит основное различие хозяйственных обществ и хозяйственных товариществ?
6. Что означает солидарная субсидиарная ответственность для участников полного товарищества?
7. Чем отличается товарищество на вере от полного товарищества
8. В чем заключаются финансовые особенности хозяйственных обществ и как они учитываются в учредительных документах?
9. Какие особенности имеет общество с ограниченной ответственностью по несению ответственности по своим обязательствам?
10. В чем отличие общества с дополнительной ответственностью от общества с ограниченной ответственностью?
11. Какие преимущества имеют акционерные общества в привлечении капитала?
12. Что такое дочернее общество и как строятся его финансовые взаимоотношения с основным обществом?
13. Перечислите характерные черты государственного и муниципального унитарного предприятия.
14. Зависит ли выбор организационно-правовой формы предприятия от целей его деятельности?
15. Существуют ли ограничения на число акционеров в акционерном обществе?
16. Какую роль играют финансово-промышленные группы в развитии экономики?

Тесты:

Тест 1. (выберите правильный ответ)

Обычные акции, ограниченная ответственность, неограниченный срок деятельности - это характеристики...

- 1) частного индивидуального предприятия;
- 2) акционерного общества;
- 3) товарищества с ограниченной ответственностью;
- 4) консорциума.

Тест 2. (выберите правильный ответ)

При создании полного товарищества следует учитывать, что Ваше участие в нём может быть связано с материальной ответственностью...

- 1) только в пределах внесенного пая;
- 2) в пределах внесенного и не внесенного пая;
- 3) полной и неполной;
- 4) всем принадлежащим имуществом.

Тест 3. (выберите правильный ответ)

Хозяйственное общество считается зависимым, если другое хозяйственное общество приобрело часть его уставного капитала, превышающую:

- 1) 10%;
- 2) 20%;
- 3) 30%;
- 4) 40%.

Тест 4. (выберите правильный ответ)

Существуют ли ограничения на число участников ООО?

- 1) не существует;
- 2) 50 учредителями;
- 3) 100 учредителями;
- 4) 500 учредителями;
- 5) 1000 учредителями.

Тест 5. (выберите правильный ответ)

В чем состоят более широкие возможности АО в привлечении средств по сравнению с другими видами коммерческих организаций?

- 1) В выпуске облигаций;
- 2) В специфике управления;
- 3) В системе распределения доходов;
- 4) В диверсификации производства.

Тест 6. (выберите правильный ответ)

Кто олицетворяет высший орган управления в ОАО?

- 1) общее собрание участников;
- 2) Совет директоров;
- 3) управляющий;
- 4) ревизионная комиссия;

Тест 7. (выберите правильный ответ)

Предприятие, образовавшее свое имущество за счет вкладов учредителей и несущее ответственность по своим обязательствам в пределах своего вклада..

- 1) общество с ограниченной ответственностью;
- 2) унитарное предприятие;
- 3) полное товарищество;
- 4) общество с дополнительной ответственностью;
- 5) производственный кооператив.

Тест 8. (выберите правильный ответ)

В чем состоит основное различие хозяйственных обществ и хозяйственных товариществ?

- 1) в составе участников;
- 2) в формировании имущества;
- 3) в ответственности обязательств;
- 4) в распределении доходов;
- 5) в порядке ликвидации.

Тест 9. (выберите правильный ответ)

Размер уставного капитала общества с ограниченной ответственностью должен быть не менее..

- 1) 100 МРОТ;
- 2) 300 МРОТ;
- 3) 500 МРОТ;
- 4) 750 МРОТ
- 5) 1000 МРОТ;

Тест 10. (выберите правильный ответ)

В чем отличие общества с ограниченной ответственностью от общества с дополнительной ответственностью?

- 1) в учредительном договоре;
- 2) в формировании имущества;
- 3) в ответственности участников по обязательствам;
- 4) в формах контроля;
- 5) в видах предпринимательства.

Тест 11. (выберите правильный ответ)

Минимальный размер уставного капитала ОАО должен составлять не менее:

- 1) 500 МРОТ
- 2) 1000 МРОТ
- 3) 1500 МРОТ
- 4) 2500 МРОТ
- 5) 5000 МРОТ

Тест 12. (выберете правильный ответ)

Какое из следующих утверждений будет верным в случае, если Вы купите акции какого-либо акционерного общества?

- 1) Вы даете деньги займы АО;
- 2) Вам обеспечен фиксированный доход;
- 3) Вам гарантирован возврат денег, уплаченных за акцию, с процентами;
- 4) Вы получаете право на частичное владение собственностью АО.

Тест 13. (выберите правильный ответ)

Кто имеет большее влияние на управление предприятием?

- 1) владельцы привилегированных акций;
- 2) владельцы обыкновенных акций;
- 3) и те, и другие имеют равное влияние;
- 4) и те, и другие никак не влияют на управление предприятием.

Тест 14. (выберите правильный ответ)

Какую величину уставного капитала АО не должна превышать номинальная стоимость привилегированных акций:

- 1) 10%;
- 2) 25%;
- 3) 3%;
- 4) 50%.

Тест 15. (выберите правильный ответ)

Какой орган принимает окончательное решение о величине выплачиваемых дивидендов?

- 1) собрание акционеров;
- 2) совет директоров;
- 3) ревизионная комиссия;
- 4) правление компании.

Задания:

Задание 1.

Собрание акционеров приняло решение выплатить в виде дивидендов своим акционерам 70 процентов полученной прибыли. Охарактеризуйте благосостояние акционеров в момент выплаты дивидендов

Тема 13. Формирование финансового результата предприятия

13.1. Формирование доходов и расходов предприятия

Определение доходов предприятия и их структуры. Доходы от обычных видов деятельности. Сущность и виды операционных доходов. Внереализационные доходы. Чрезвычайные доходы. Понятие реализации товаров (работ услуг) в соответствии с налоговым кодексом РФ. Доходы не учитываемые при определении налоговой базы.

13.2. Экономическая природа прибыли, её функции. Факторы, влияющие на величину прибыли

Прибыль как категория рыночных отношений. Функции прибыли: оценочная и стимулирующая. Балансовая (валовая), налогооблагаемая и чистая прибыль. Факторы влияющие на формирование и использование прибыли. Распределение чистой прибыли на фонды потребления, фонды накопления и резервные фонды предприятий. Нераспределённый остаток прибыли.

13.3. Методы планирования (прогнозирования) прибыли

Планирование величины прибыли и её использования. Основные методы планирования прибыли: метод прямого счета, аналитический метод нормативный метод, факторный метод, экономико-математический метод. Оптимальный размер прибыли, эффект производственного рычага.

13.4. Анализ безубыточности (эффект дополнительной прибыли)

Рентабельность предприятий, её показатели и методы определения. Использование анализа безубыточности для хозяйственной деятельности предприятия. Основные допущения в анализе безубыточности. Определение точки безубыточности (порога рентабельности).

13.1. Формирование доходов и расходов предприятия

Финансовым результатом деятельности коммерческих организаций являются их доходы. Доходами организации (кроме кредитных и страховых) признается увеличение экономических выгод в результате поступления активов и/или погашения обязательств, приводящее к увеличению капитала этой организации (за исключением увеличения вкладов участников собственников имущества). Сумма выручки предприятия складывается из суммы поступлений денежных средств и иного имущества плюс величины дебиторской задолженности. Доходы организации (выручка) в соответствии с правилами ведения бухгалтерского учета в зависимости от их характера, условий получения и предмета деятельности организации подразделяются на 2 вида: доходы от обычных видов деятельности и прочие поступления. Доходы от обычных видов деятельности представляют собой выручку от продажи товаров (работ, услуг), составляющих предмет основной деятельности организации. Для ряда предприятий основными доходами считаются арендная плата, выручка за

право пользования объектами интеллектуальной собственности, поступления от продажи основных средств, продукции, товаров (не основного вида деятельности), лицензионные платежи, доходы от участия в уставных капиталах других организаций, доходы от предоставления за плату своих активов, доходы от ведения совместной деятельности по договору простого товарищества – если эти виды деятельности составляют предмет деятельности организаций. Если же вышеназванные виды деятельности не относятся к предмету основной деятельности организации, то доходы по ним относятся к операционным доходам.

Прочие поступления, как составляющая выручки организации включают: операционные доходы, внереализационные доходы и чрезвычайные доходы. Кроме вышеназванных доходов, в состав операционных доходов входят проценты, полученные от предоставления в пользование денежных средств организации. К внереализационным доходам относят: штрафы, пени, неустойки за нарушение условий договора, безвозмездно полученные активы, поступления в возмещение причиненных организации убытков, прибыль прошлых лет, выявленная в отчетном году, суммы кредиторской и депонентской задолженности, по которым истек срок исковой давности, курсовые разницы, сумма дооценки активов (за исключением внебюджетных активов). В состав чрезвычайных доходов, к которым относят поступления, возникающие вследствие чрезвычайных обстоятельств хозяйственной деятельности (пожар, стихийное бедствие, авария, национализация и т.д.) входят: страховые возмещения, стоимость имущества, остающегося от списания непригодных к восстановлению и использованию активов.

Для целей налогообложения в соответствии с НК РФ рассматривается выручка от реализации товаров (работ услуг) в качестве которой признается передача на возмездной (безвозмездной) основах права собственности или возмездное оказание услуг. Согласно НК РФ выручка (доход) включают в себя: доходы от реализации товаров (работ, услуг) и имущественных прав, внереализационные доходы и доходы, не учитываемые при определении налогооблагаемой базы для расчета налога на прибыль. Перечень операций, доходы по которым не будут являться выручкой от реализации (то есть исключаемые для целей налогообложения) указан в ст.40 НК РФ ч. II. Сумма выручки (дохода) организации исчисляется на основе рыночных цен (за некоторыми исключениями – бартерные и внешнеторговые сделки между взаимозависимыми лицами и т.д.).

Выручку (доход) от реализации товаров (работ, услуг) в целях налогообложения рассчитывают двумя методами: методом начисления и кассовым методом. Следует отметить, что при методе начисления доходами признаются те, что имели место в отчетном (налоговом) периоде независимо от фактического поступления денежных средств, иного имущества и имущественных прав. Так, для исчисления доходов от реализации считается день отгрузки товаров. Для внереализационных доходов датой получения доходов является дата подписания сторонами имущества, дата поступления денежных средств в кассу налогоплательщика, дата расчетов в соответствии с

условиями заключенных договоров, дата начисления процентов по договору, дата выявления дохода по доходам прошлых лет и т.д.

При кассовом методе для определения доходов датой их получения является день поступления средств на счет организации в банке или его кассу. Кассовый метод при определении доходов могут применять не все организации, а только те, кто имеют за предыдущие четыре квартала сумму выручки от реализации без учета НДС, не более 1 млн.руб. за каждый квартал. Объем реализации продукции зависит от ряда факторов: объема товарной продукции, изменений остатков готовой продукции на складе, изменения остатков отгруженных товаров, изменений остатков отгруженных, но не оплаченных товаров покупателями. В этой связи весьма важно какова форма расчетов между производителями и потребителями продукции указана в договорах.

Сумма выручки от реализации и других доходов организации составляют её совокупный доход, облагаемый налогами на доходы и прибыль.

Для исчисления прибыли полученные предприятием доходы уменьшаются на величину произведенных расходов. Расходами согласно ст. 252 НК РФ признаются обоснованные и документально подтвержденные затраты, произведенные для осуществления деятельности, направленной на получение дохода. Обоснованными расходами являются экономически оправданные затраты, оценка которых выражена в денежной форме.

Расходы в зависимости от их характера, условий осуществления и направлений деятельности предприятий подразделяются на расходы, связанные с производством и реализацией и внереализационные расходы.

Расходы, связанные с производством и(или) реализацией подразделяются на: материальные расходы, расходы на оплату труда, суммы начисленной амортизации и прочие расходы.

В состав материальных расходов входят материальные затраты и работы производственного характера. Материальные затраты включают в себя затраты:

1) на приобретение сырья и(или) материалов, инструментов, инвентаря, приборов и других видов имущества не являющимся амортизируемым имуществом;

2) на приобретение топлива, воды и энергии всех видов, расходуемых на технологические нужды, отопление зданий и т.д. К работам производственного характера относится выполнение отдельных операций по производству продукции, обработке сырья (материалов), контроль за соблюдением технологических процессов, транспортные услуги сторонних организаций, работы связанные с содержанием и эксплуатацией основных средств и иного имущества природоохранного назначения, платежи за предельно допустимые выбросы и т.п. Подробнее об этом изложено в ст. 254 НК РФ.

В структуру расходов на оплату труда в соответствии со ст. 255 НК РФ включаются:

1) суммы начисленные по тарифным ставкам, должностным окладам, сдельным расценкам или в процентах от выручки;

2) начисления стимулирующего характера (премии, надбавки к тарифным ставкам и окладам);

3) начисления стимулирующего и(или) компенсирующего характера, связанные с режимом работы и условиями труда (за работу в ночное время, в многосменном режиме, работу в тяжелых, вредных, особо вредных условиях труда, за работу в выходные и праздничные дни и т.д.);

4) расходы на оплату труда на время отпуска и компенсации за неиспользованный отпуск;

5) надбавки, обусловленные районным регулированием оплаты труда, надбавки за непрерывный стаж работы в районах Крайнего Севера и приравненных к ним местностям;

6) расходы на оплату труда, сохраняемую на время учебных отпусков, а также расходы на оплату проезда к месту учебы и обратно, расходы на оплату труда за время вынужденного прогула и доплату до фактического заработка в случае временной утраты трудоустройства и т.д. Подробнее об этом изложено в ст. 255 НК РФ.

Амортизируемым имуществом является имущество, результаты и объекты интеллектуальной деятельности, используемые для извлечения дохода, со сроком полезного использования более 12 месяцев и первоначальной стоимостью более 10.000 рублей. Амортизируемым имуществом являются капвложения, произведенные арендатором с согласия арендодателя в арендуемые им объекты основных средств в форме неотделимых улучшений.

Первоначальная стоимость амортизируемого имущества – это сумма расходов на его приобретение, сооружение, изготовление, доставку и доведение до пригодного к использованию состояния, за исключением НДС и акцизов.

Восстановительная стоимость амортизируемых основных средств представляет собой как их первоначальная стоимость с учетом произведенных переоценок. Остаточная стоимость амортизируемого имущества определяется как разница между их первоначальной стоимостью и суммой амортизации, начисленной за период эксплуатации основных средств.

Амортизации подвержены объекты и результаты интеллектуальной деятельности, используемые в целях получения дохода в производстве или в управлении в течение более 1 года. Это имущество называют нематериальными активами. К ним относятся исключительное право:

1) патентообладателя на изобретение, промышленный образец, полезную модель, селекционные достижения;

2) автора на использование программы ЭВМ, базы данных;

3) на товарный знак, знак обслуживания, наименование места происхождения товаров и фирменное наименование.

К нематериальным активам относится также владение «Ноу хау», секретной формулой или процессом, информацией в отношении промышленного, коммерческого или научного опыта.

Амортизационные отчисления – это способ бухгалтерского возмещения первоначальной или восстановительной стоимости основных средств и нематериальных активов по отчетным периодам или всего срока полезного

использования. Величина амортизационных отчислений в денежном выражении за отчетный период определяется по нормам. Амортизационная норма – это отношение годовой суммы износа основных фондов к их первоначальной стоимости, выраженные в процентах.

Главой 25 НК РФ амортизируемое имущество объединено в 10 амортизационных групп в зависимости от срока полезного использования.

Классифицируют группы амортизируемого имущества соответственно следующим срокам его полезного использования: 1 группа – от 1 года до 2 лет; 2 группа – свыше 2 лет до 3 лет включительно; 3 группа – свыше 3 лет до 5 лет включительно; 4 группа – свыше 5 лет до 7 лет включительно; 5 группа – свыше 7 лет до 10 лет включительно; 6 группа – свыше 10 лет до 15 лет включительно; 7 группа – свыше 15 лет до 20 лет включительно; 8 группа – свыше 20 лет до 25 лет включительно; 9 группа – свыше 25 лет до 30 лет включительно; 10 группа – свыше 30 лет.

Сумма амортизации исчисляется ежемесячно отдельно по каждому объекту амортизируемого имущества. Амортизация начисляется двумя методами: линейным и нелинейным методом. При этом начисление амортизации осуществляется в соответствии с нормой амортизации. При использовании линейного метода норма амортизации по каждому объекту амортизируемого имущества определяется по формуле (10)

$$A_n = \frac{1}{n} \times 100\%, \text{ где}$$

Где: A_n – норма амортизации в процентах к первоначальной (восстановительной) стоимости амортизируемого имущества;

N – срок полезного использования амортизируемого имущества, выраженный в месяцах.

Например, объект амортизируемого имущества относится к шестой амортизируемой группе, где $n = 15 \times 12 \text{ мес.} = 180 \text{ мес.}$ Тогда норма амортизации A составляет:

$$A_6 = \frac{1}{180} \times 100\% = 0,55\%$$

Сумма начисленной за один месяц амортизации на амортизируемое имущество определяется как произведение его первоначальной (восстановительной) стоимости и нормы амортизации для данного имущества. Например, первоначальная стоимость амортизируемого имущества, относящегося к шестой амортизируемой группе составляет 20 млн. рублей. Тогда сумма линейной амортизации составит:

$$20 \text{ млн. рублей} \times A_6, \text{ или } 20.000.000 \text{ руб.} \times 0,0055 = 110.000 \text{ рублей}$$

При использовании нелинейного метода норма амортизации амортизируемого имущества определяется по формуле:

$$Ал = \frac{2}{n} \times 100\%,$$

Сумма начисленной за один месяц амортизации по данному методу определяется как произведение остаточной стоимости амортизируемого имущества и нормы амортизации, определенной для этого имущества. Иначе говоря, при нелинейном методе норма амортизации вдвое больше, чем при линейном методе, но она умножается на остаточную, а не первоначальную (восстановительную) стоимость амортизируемого имущества.

По ряду объектов амортизируемого имущества применяются повышенные нормы амортизации. Так, к основной норме амортизации применяют: 1) коэффициент не выше 2 для собственных основных средств сельхозорганизации промышленного типа; 2) коэффициент не выше 3 для основных средств, являющихся предметом договора лизинга. Использование механизма ускоренной амортизации дает возможность предприятию получить дополнительные денежные средства за счет экономии по налогу на прибыль за счет роста издержек. Кроме того, ускоренная амортизация создает дополнительный источник для финансирования капвложений фирмы. Наконец, применение ускоренной амортизации создает экономию денежных ресурсов хозяйствующим субъектам за счет уменьшения налога на имущество.

Прочие расходы предприятий включают в себя:

1) расходы на ремонт основных средств, расходы на освоение природных ресурсов (геологическое изучение недр, разведку полезных ископаемых, проведение работ подготовительного характера). Если расходы на освоение природных ресурсов осуществляются на бюджетные средства или средства государственных внебюджетных фондов, то эти расходы не включаются в состав прочих расходов;

2) расходы на научные исследования (НИР) и(или) опытно-конструкторские разработки (ОКР). Расходы на НИР и ОКР – это расходы предприятия на создание новой или усовершенствование производимой продукции, в частности расходов на изобретательство или отчисления в Российский фонд технологического развития (РФТР). Данные расходы включаются в состав прочих расходов предприятия и признаются для целей налогообложения после завершения этих НИР или ОКР и подписания заказчиком и исполнителем акта сдачи-приемки этих работ. Данные расходы включаются в состав прочих расходов в течение 2 лет при условии использования этих исследований и разработок в производстве и реализации продукции. Расходы на НИР и ОКР, не давшие положительного результата, включаются в течение 3 лет в прочие расходы предприятия в размере фактически осуществленных расходов.

В состав прочих расходов входят расходы на обязательное и добровольное страхование имущества (добровольное страхование средств транспорта, грузов, основных средств производства, нематериальных активов, объектов незавершенного капитального строительства, товарно-материальных запасов, урожая сельхозкультур и животных, а также страхование рисков, связанных с

выполнением строительно-монтажных работ, страхование ответственности за причинение вреда). Кроме вышеназванных, в структуру прочих расходов включаются: суммы налогов и сборов, таможенных пошлин и сборов, арендные (лизинговые) платежи за арендуемое имущество, расходы на командировки и т.д. Подробнее об этом изложено в ст. 264 НК РФ.

К внереализационным расходам предприятий в соответствии со ст. 265 НК РФ относятся расходы:

- 1) на содержание имущества, переданного по договору аренды (лизинга);
- 2) на организацию выпуска собственных ценных бумаг (проспект эмиссии, изготовление бланков и регистрация ценных бумаг и т.д.);
- 3) на обслуживание приобретенных предприятием ценных бумаг (услуги депозитария, получение информации о котировках и т.д.);
- 4) на ликвидацию выводимых из эксплуатации основных средств и т.д.

Подробнее об этом изложено в ст. 265 НК РФ.

В целях налогообложения не учитываются следующие расходы предприятия в виде:

- 1) суммы начисленных налогоплательщиком дивидендов и других сумм прибыли после налогообложения;
- 2) суммы пени, штрафов и иных санкций, перечисляемых в бюджет, внебюджетные фонды;
- 3) взносов в уставный (складочный) капитал, вкладов в простое товарищество;
- 4) сумм налога (платежей) за сверхнормативные выбросы загрязняющих веществ в окружающую среду;
- 5) в виде взносов на добровольное страхование, на негосударственное пенсионное обеспечение и т.д.

Подробнее изложено об этом в ст. 270 НК РФ.

13.2. Экономическая природа прибыли, её функции. Факторы, влияющие на величину прибыли

Прибыль, её максимизация – одна из итоговых целей и важнейший показатель финансовой деятельности предприятия. Как экономическая категория прибыль выражает производственные отношения между предприятием, с одной стороны, и работниками, другими предприятиями, финансовыми посредниками и государством, с другой стороны. Исходя из этих отношений прибыль, как превращенная форма прибавочной стоимости, созданной в процессе воспроизводства, выполняет три функции. Во-первых, прибыль характеризует экономический эффект работы предприятия, который служит базой для исчисления различных показателей эффективности финансовой деятельности предприятий (рентабельности, например). Во-вторых, прибыль выступает одним из основных элементов, образующих финансовые ресурсы и резервы фирмы, источники инвестиций и расширенного

воспроизводства. Третья функция прибыли состоит в том, что она служит источником формирования доходов бюджетов разных уровней.

Начало изучению экономического содержания прибыли как экономической категории положено в XVI-XVII вв. в трудах меркантилистов Г. Манна и Ш-Б Кольбера. Они считали источником возникновения прибыли внешнюю торговлю, исчисляемую как разница экспортных и внутренних цен на товары. Теория прибыли далее была развита в работах представителей классической политэкономии А.Смита и Д. Рикардо, которые связывали источник получения прибыли с производством, в качестве предпринимательского дохода. Позднее, в трудах К.Маркса и Ф. Энгельса обосновывалось, что источником прибыли выступает неоплаченный труд наемных рабочих, безвозмездно присваиваемый собственниками капитала. В соответствии с современной западной теорией прибыли, которая представлена в исследованиях А.Маршалла, Дж.Хикса и др. считается, что источником прибыли выступают процент на капитал и предпринимательская прибыль.

Прибыль распределяется между собственниками (учредителями) капитала или используется ими в общих целях. Наемные рабочие в распределении прибыли не участвуют. Конкретные формы проявления прибыли тесно связаны с характером национального регулирования экономики. Различают следующие классификационные признаки группировки прибыли: по порядку формирования, по характеру использования, по источникам формирования, по видам деятельности, по характеру получения¹⁰.

По порядку формирования различают прибыль валовую (маржинальную), прибыль от продаж (операционную), прибыль до налогообложения (балансовую) и чистую прибыль. В зависимости от характера использования прибыль классифицируется как прибыль потребленная (направляемая на выплату дивидендов) и прибыль капитализированная (нераспределенная чистая прибыль). По источникам формирования прибыль получают от реализации имущества, от реализации товаров (работ, услуг) и от внереализационной деятельности. Прибыль, получаемая в зависимости от видов деятельности делится на прибыль от текущей, инвестиционной и финансовой деятельности.

Основные формы прибыли по порядку ее формирования в современной российской нормативной документации содержат разные её определения. Главными из них выступают: валовая (балансовая) прибыль, прибыль от продаж (операционная), налогооблагаемая прибыль, чистая (нераспределенная) прибыль. Они различаются между собой по величине, экономическому содержанию и функциональному назначению. Все показатели прибыли содержатся в форме № 2 квартальной и годовой бухгалтерской отчетности предприятия – «Отчет о прибылях и убытках». Исходным показателем для расчетов показателей прибыли предприятия является выручка от продажи его товаров (работ, услуг). Вычитая из выручки от продажи продукции величину косвенных налогов (НДС, акцизы и др.) таможенные пошлины и другие обязательные платежи и налоги, а также себестоимость реализованной

¹⁰

А.Ф.Ионова, Н.Н.Селезнева. Финансовый анализ/Учебник. М.: Проспект, 2006, с. 274.

продукции, получаем валовую (маржинальную) прибыль предприятия. Эта форма прибыли является показателем результативности работы всех производственных подразделений предприятия и может быть представлена формулой:

$$P_{\text{в}} = B - \text{НП} - C_p,$$

где: $P_{\text{в}}$ – валовая прибыль;

B – выручка от продажи продукции;

НП – налоги и обязательные платежи из выручки;

C_p – себестоимость реализованной продукции.

Вычитая из валовой прибыли условно-постоянные накладные (управленческие) расходы и коммерческие расходы получаем прибыль (убыток) от продажи товаров (работ, услуг). Прибыль от продажи называют еще операционной прибылью. Данная форма прибыли характеризует экономическую эффективность основной деятельности производственных коллективов, то есть эффективность производства и реализации продукции и может быть выражена формулой:

$$P_{\text{н}} = P_{\text{в}} - K_p - K_y,$$

где: $P_{\text{н}}$ – прибыль от продажи продукции (операционная прибыль);

K_p – коммерческие расходы;

K_y – управленческие расходы.

Коммерческие расходы включают затраты по сбыту продукции и издержки обращения для торговых организаций. Управленческие расходы – это общепроизводственные расходы предприятий. Уменьшая (увеличивая) прибыль от продажи на величину внереализационных расходов (доходов), на величину прочих операционных расходов (доходов) от процентов по уплате (получению), на величину расходов (доходов) от участия в других организациях, расходов (доходов) по финансовому лизингу, получаем прибыль (убыток) до налогообложения. Эту форму прибыли еще называют балансовой прибылью. Прибыль до налогообложения (балансовая прибыль) является показателем экономической эффективности всех трёх видов хозяйственной деятельности предприятия: текущей, инвестиционной и финансовой. Эта форма прибыли может быть представлена формулой:

$$P_{\text{б}} = P_{\text{н}} \pm \text{ВР} \pm \text{ОР} \pm \text{ПУ} \pm \text{ДО} \pm \text{Л},$$

где: $P_{\text{б}}$ – балансовая прибыль;

ВР – сальдо внереализационных доходов и расходов;

ОР – сальдо операционных доходов и расходов;

ПУ – сальдо процентов к получению и уплате;

ДО – сальдо доходов и расходов от участия в других организациях;

Л – доходы (расходы) по финансовому лизингу.

Величина балансовой и налогооблагаемой прибыли имеет важное значение для государства, поскольку эта величина служит источником получения государством своей доли от общих доходов предприятия. Вычитая из балансовой прибыли налог на прибыль, скорректированный на льготы по этому налогу (если они есть), получаем прибыль (убыток) от обычной деятельности.

Корректируя эту форму прибыли на сальдо чрезвычайных доходов и расходов, а также на величину отложенных налоговых активов и налоговых обязательств получаем чистую прибыль(убыток) отчетного периода. Учет не только текущих, но и отложенных налоговых активов и обязательств в финансовой отчетности предприятий нормативно реализуется ПБУ 18/02 «Учет расходов по налогу на прибыль» введенным с 01.01.2003 г. Согласно данному нормативному документу предприятие должно отражать в своей финансовой отчетности отложенные налоговые обязательства, если возмещение стоимости какого-либо актива или расчет по какому-либо обязательству приводит к увеличению или уменьшению платежей по налогам в будущих периодах. Источником отложенных налоговых активов и обязательств могут быть:

1) переоценка в бухгалтерском учете из-за инфляции величин неденежных активов и обязательств, а в налоговом учете принимаются величины этих активов и обязательств без учета инфляции. В итоге предприятие получает экономическую выгоду, сумма которой будет в будущем уменьшена на величину увеличенной налоговой базы, из-за переоцененной стоимости активов и обязательств;

2) в бухгалтерской отчетности отражается вся кредиторская задолженность в расходах отчетного периода. Однако для налогообложения эти расходы могут уменьшать налогооблагаемую базу лишь при получении подтверждающих документов или по мере их оплаты. То же самое касается различий в бухгалтерском и налоговом учетах сумм, начисленных в пользу предприятия процентов.

получаем чистую или нераспределенную прибыль (убыток). Чистая (нераспределенная прибыль представляет конечный финансовый результат работы организации.

Чистая прибыль используется на инвестиции, социальное развитие предприятия, материальное поощрение работников, создание резервного (страхового) фонда, на благотворительные цели и т.д. Кроме того, из чистой прибыли уплачиваются штрафы, пени и неустойки, признанные или по которым получены решения суда об их взыскании.

На величину прибыли оказывают влияние внешние и внутренние факторы. Внешние, т.е. независимые от деятельности предприятия, факторы – это природные, транспортные и социально-экономические условия, уровень цен на внутреннем и внешнем рынках на производственные ресурсы. Внутренние, то есть зависимые от деятельности предприятия, факторы включают в себя объем продаж, себестоимость продукции, структура затрат, цена продукции, а также нарушения хозяйственной дисциплины, ведущие к дополнительным расходам по уплате штрафов и других экономических санкций. Чистая прибыль наиболее точно отражает финансовые результаты деятельности предприятий. От ее величины зависят курс акций и величина выплачиваемых по ним дивидендов.

Налог на прибыль исчисляется и взимается в соответствии с главой 25 НК РФ. Плательщиками налога на прибыль являются российские организации и иностранные организации, осуществляющие свою деятельность в России через

постоянные представительства и (или) получающие доходы от источников в Российской Федерации.

Объектом налогообложения для российских организаций и иностранных фирм, ведущих свою деятельность в России через постоянные представительства является балансовая (налогооблагаемая) прибыль. Налогом на прибыль облагаются согласно ст. 309 НК РФ следующие доходы иностранных организаций, не осуществляющих свою деятельность через постоянные представительства в России: 1) дивиденды, выплачиваемые иностранной организации в России; 2) доходы, получаемые в итоге распределения в пользу иностранной организации прибыли или имущества; 3) процентный доход от долговых обязательств любого вида; 4) доходы от использования в нашей стране прав на объекты интеллектуальной собственности; 5) доходы от реализации иносфирмой акций (долей) российских предприятий недвижимого имущества на территории России; 6) доходы от сдачи в аренду (субаренду) используемого в нашей стране имущества, доходы от международных перевозок и т.д. Для определения налоговой базы по налогу на прибыль из вышеназванных доходов вычитаются расходы, предусмотренные статьями 268, 280 НК РФ.

Налоговой базой для вышеназванных организаций является денежное выражение налогооблагаемой прибыли. По особому определяется налоговая база для исчисления налога на прибыль у предприятий игорного бизнеса, у предприятий, применяющих специальные налоговые режимы, у банков, у страховщиков, у негосударственных пенсионных фондов, у профессиональных участников рынка ценных бумаг и т.д.

Налоговая ставка по налогу на прибыль для российских предприятий и иностранных организаций, ведущих свою деятельность в России, устанавливаются в размере 24 процентов. При этом из 24 процентов – 6,5 процентов зачисляется в Федеральный бюджет, 17,5 процентов зачисляется в бюджеты субъектов РФ. Налоговая ставка налога на прибыль, подлежащая зачислению в региональные бюджеты по законодательству субъектов РФ, может быть понижена для отдельных категорий налогоплательщиков (но не для отдельных субъектов хозяйствования), но не ниже 13,5%. Налоговые ставки на доходы иносфирм, не связанных с деятельностью в России через постоянные представительства согласно п. 2 ст. 284 НК РФ установлены в размере 20 процентов от сумм доходов, за исключением доходов от использования, содержания или сдачи в аренду имущества в виде подвижных транспортных средств в связи с осуществлением международных перевозок, полученных в виде дивидендов и по доходам от операций с отдельными видами долговых обязательств.

По доходам от использования, содержания и аренды имущества для международных перевозок установлена ставка налога на прибыль – 10 процентов. По доходам, полученным в виде дивидендов применяются ставки налога на прибыль:

1) 9% - по дивидендам от российских организаций налоговыми резидентами РФ;

2) 15 процентов – по дивидендам от российских организаций российскими предприятиями.

По доходам от операций с отдельными видами долговых обязательств применяются следующие ставки налога на прибыль:

1) 15 процентов по доходам в виде процентов по государственным и муниципальным ценным бумагам;

2) 9 процентов по доходам в виде процентов по муниципальным ценным бумагам эмитированным на срок не менее 3 лет до 1 января 2007 года.

13.3. Методы планирования (прогнозирования) прибыли

Применяются различные методы планирования прибыли. Экономически обоснованное планирование (прогнозирование) прибыли позволяет реально оценить финансовые ресурсы коммерческих организаций. Основными методами планирования прибыли являются: метод прямого счета, аналитический метод, нормативный метод, факторный метод, экономико-математический метод.

Метод прямого счета используется при планировании прибыли на краткосрочный период. Он наиболее применим для небольших объемов выпуска продукции. Суть прямого счета состоит в том, что объем продаж (количество реализованной продукции) умножают последовательно на цены реализации и на себестоимость каждой единицы, уменьшенной на коммерческие и управленческие расходы. Разность между первым и вторым произведениями и составляет планируемый объем прибыли от реализации.

Аналитический метод используется при планировании прибыли в производстве с более широким ассортиментом выпускаемой продукции. Базой расчета служат следующие показатели: затраты на 1 тыс. рублей товарной продукции, базовая рентабельность, а также совокупность отчетных показателей деятельности предприятия. Прибыль рассчитывают этим методом по формуле:

$$\Pi = \frac{T \cdot 100 - Z}{100},$$

где: Π – валовая прибыль от выпуска товарной продукции; T – товарная продукция в ценах реализации предприятия; Z – затраты в рублях на 1 тыс. рублей товарной продукции в ценах реализации.

Этот метод применяется при перспективном планировании и предварительных расчетов бизнес-плана предприятия.

Нормативный метод (метод бюджетирования) планирования прибыли основывается на расчетах прибыли с помощью нормативов, в качестве которых используются такие характеристика как: норма прибыли на собственный капитал, норма прибыли на активы предприятия и норма прибыли на единицу реализуемой продукции.

Факторный метод планирования прибыли основан на программном моделировании достижения оптимального финансового результата (прибыли)

из множества вариантов при влиянии на производство разных факторов (например, инфляции). Данный метод включает 5 этапов. Во-первых, определяются базовые показатели отчетного периода (валовая прибыль, прибыль от продаж, операционные и внереализационные расходы и доходы, себестоимость проданной продукции и т.п.). Во-вторых, задаются определенные параметры хозяйствования: рост объемов производства, снижение себестоимости, увеличение внереализационных доходов и т.д.) В-третьих, определяются индексы роста расходов на оплату труда и отчислений на социальные нужды и т.д.) В-четвертых, исходя из поставленных задач, рассчитывается плановая прибыль. В-пятых, выбирается при помощи компьютерных расчетов оптимальный вариант прибыли.

Экономико-математический метод используется на крупных предприятиях. Показатели плановой прибыли используются для расчета критических точек производства, точек безубыточности, финансовой устойчивости предприятий и т.д.

13.4. Анализ безубыточности (эффект дополнительной прибыли)

Абсолютная сумма прибыли не всегда свидетельствует о финансовом благополучии предприятия. Для оценки эффективности работы фирмы используют совокупность показателей рентабельности. Одним из данных показателей является рентабельность продаж. Рентабельность продаж характеризует величину прибыли на единицу реализованной продукции.

Для оценки рентабельности продаж (доходности продукции) используют отношение:

$$R_n = \frac{\text{Прибыль от реализации продукции (работ услуг)}}{\text{Выручка от реализации}}$$

Эффективность использования собственного капитала характеризует показатель рентабельности в виде отношения прибыли, остающейся в распоряжении предприятия к средней (за определенный период) величине собственного капитала. Кроме вышеназванных, применяют показатели рентабельности: внебюджетных активов, основной деятельности, постоянного капитала (рентабельность инвестиций) и т.д. Рентабельность внеоборотных активов показывает величину чистой прибыли, приходящейся на единицу стоимости внебюджетных активов. Рентабельность основной деятельности отражает величину чистой прибыли, приходящейся на один рубль себестоимости реализованной продукции. Фондорентабельность показывает эффективность использования основных средств и выражается отношением балансовой прибыли к средней стоимости основных средств.

Для интегральной оценки рентабельности предприятия судят по совокупности вышеназванных показателей. Вместе с тем, наиболее полное представление об эффективности работы предприятий дает общая

(экономическая) рентабельность $R_э$. Величина показателя экономической рентабельности за определенный период выражается отношением:

$$R_n = \frac{\text{Валовая (балансовая) прибыль}}{\text{Средняя за данный период стоимость активов}}$$

Она показывает, сколько прибыли коммерческая организация получает на 1 рубль своих активов.

При прочих равных условиях темпы роста прибыли всегда опережают темпы роста реализации продукции, поскольку с ростом объема реализации доля постоянных затрат в себестоимости продукции снижается. Эта закономерность проявляется в форме эффекта дополнительной прибыли, именуемого эффектом производственного рычага, который используется для принятия многих финансовых решений. Произведем для иллюстрации этого положения следующие несложные расчеты:

Допустим, выручка от реализации $N = 1.800\,000$ руб., в т.ч.

$S_v = 1.200\,000$ руб. – переменные издержки

$S_c = 200\,000$ руб. – постоянные издержки

К переменным (пропорциональным) издержкам S_v относят затраты, изменяющиеся пропорционально объемам производства. С ростом (уменьшением) объемов производства переменные издержки соответственно растут (уменьшаются). В состав переменных издержек входят расходы на приобретение сырья, материалов, тепло-электроэнергии, транспортные расходы и т.д.

К постоянным (фиксированным) издержкам – S_c относят затраты, не изменяющиеся от изменений динамики объемов производства. В их состав входят амортизационные отчисления, арендная плата, проценты за кредит, должностные оклады менеджеров, административные расходы и т.д.

Деление издержек на переменные и постоянные помогает решению двух задач:

1. Определить расчетным путем максимизацию массы прибыли и ее прироста за счет относительного сокращения S_v и/или S_c ;

2. Рассчитать окупаемость затрат и определить возможный запас финансовой прочности (предела финансовой безопасности) предприятия на случай критических ситуаций¹¹

$$S = S_v + S_c = 1.400\,000 \text{ руб.}$$

Тогда прибыль будет составлять:

$$P = N - S = 1.800\,000 - 1.400\,000 = 400\,000 \text{ руб.}$$

Допустим, что выручка возрастет на 10 % и составит:

$N_1 = (1\,800\,000 : 110) \times 100 = 1\,636\,364$. Тогда переменные затраты S_v возрастут также на 10%, и составят: $S_{v1} = 1\,200\,000 \times 1,1 = 1\,320\,000$ руб.

S_c – останутся неизменными. Общие затраты составят $S_1 = 1.320.000 + 200\,000 = 1\,520\,000$ руб.

¹¹ Е.Стоянова. Финансовый менеджмент. М., «Перспектива», 1994, с.37.

Тогда новая прибыль составит: $P1 = N1 - S1 = 1\,980\,000 - 1\,520\,000 = 460\,000$

Тогда прирост прибыли составит:

$$P1 = \frac{P1}{P} \times 100 = \frac{460\,000}{400\,000} \times 100 = 15\%$$

Следовательно, при росте выручки N на 10% прибыль увеличилась на 15% при условии изменения только величины переменных затрат.

Определим, как влияет на прирост прибыли увеличение не только переменных, но и постоянных затрат. Допустим, что постоянные затраты возрастут на 2 %, тогда $Sc1 = 200\,000 \times 1,02 = 204\,000$ руб. Тогда общие затраты с ростом Sc составят:

$$S2 = Sv1 + Sc1 = 1\,320\,000 + 204\,000 = 1\,524\,000 \text{ руб.}$$

При этом изменится прибыль от продаж, она составит:

$$P2 = N1 - S2 = 1\,980\,000 - 1\,524\,000 = 456\,000 \text{ руб.}$$

Новый прирост прибыли $P2$ составит:

$$P2 = \frac{P2}{P1} \times 100 = \frac{456\,000}{400\,000} \times 100 = 14\%$$

Таким образом, по мере возрастания постоянных затрат, интенсивность роста прибыли сокращается.

Если же рост объемов выручки сопровождается ростом как переменных, так и постоянных затрат, то прибыль возрастает с меньшей интенсивностью, чем при росте только переменных затрат. Иначе говоря рост постоянных затрат при производстве продукции сокращает темпы прироста прибыли. Силу воздействия производственного рычага рассчитывают как частное от деления выручки от реализации продукции за минусом переменных затрат на прибыль до уплаты банковских процентов и налогов. Сила воздействия выражается в том, на сколько процентов изменяется прибыль при изменении на каждый процент выручки от продаж.

Эффект более интенсивного изменения прибыли в связи с изменениями выручки от реализации продукции называют эффектом производственного рычага. Сила воздействия (эффект) производственного рычага определяется по формуле: $\text{Эпр} = (N - Sv) : P$. В нашем примере эффект производственного рычага составит следующую величину:

$$\text{Эпр} = \frac{1.800\,000 - 1.200\,000}{400\,000} = 1,5$$

Это означает, что если выручка возрастает на 10%, то прибыль возрастает соответственно в полтора раза больше, т.е.

$$\Delta N \times \text{Эпр} = 10\% \times 1,5 = 15\%$$

Таким образом, исходя из сущности эффекта производственного рычага отметим, что чем ниже удельный вес переменных затрат и соответственно

выше удельный вес постоянных затрат в объеме выручки, тем больше эффект производственного рычага и тем больше возможности увеличения прибыли.

Сила воздействия производственного рычага определяется долей постоянных затрат в структуре издержек производства предприятия. И чем выше доля постоянных затрат в издержках, тем сильнее зависит прибыль от объемов реализации. При этом сила воздействия производственного рычага всегда рассчитывается для конкретного объема продаж, для конкретной выручки от реализации. С изменением объема продаж, изменением выручки от реализации соответственно изменяется и сила воздействия производственного рычага. Следовательно, чем больше доля постоянных затрат в суммарных затратах при постоянной выручке от реализации, тем больше сила производственного рычага. При возрастании выручки от реализации, если точка самоокупаемости (порог рентабельности) уже пройдена, сила воздействия производственного рычага убывает. Это значит, что каждый процент прироста выручки дает все меньший процент прироста прибыли. При новом увеличении доли Sc , предприятию приходится проходить новую точку самоокупаемости.

Методом планирования прибыли является метод анализа соотношений «Затраты – объем производства – прибыль» или метод критического объема производства. Основой этого метода является система «direct – costing», базирующаяся на разделении затрат на постоянные и переменные. Эти затраты по разному реагируют на изменения объема производства. Метод «Затраты – объем производства – прибыль» позволяет расчетным и графическим способом определить минимально допустимый объем производства, при котором достигается безубыточность производства. Безубыточность производства – это такая выручка от реализации, когда предприятие уже не имеет убытков, но еще не имеет и прибыли. Выручки от реализации хватает только на возмещение постоянных и переменных издержек.

При выручке от реализации 70 ед. и объемах производства 100 тыс. шт. предприятие достигает окупаемости постоянных и переменных затрат. Порогом рентабельности выступает количество производственной продукции, равное 100 тыс. шт.

Другим графическим способом определения точки безубыточности базируется на равенстве выручки и суммарных ($Sc+Sv$) издержек. Результатом будет пороговое значение физического объема производства.

Общие затраты на производство S состоят из постоянных (Sc) и переменных (Sv) частей $S = Sc + Sv$. Удельные затраты, то есть затраты на себестоимость одного изделия – Z определяют делением постоянных и переменных затрат на объем производства этих изделий (X)

$$Z = \frac{Sc}{X} + \frac{Sv}{X}$$

Для графического построения уравнения общих затрат и деления затрат на постоянные и переменные части используется следующий алгоритм:

1. По данным об объемах производства (X) и общих затратах (S) за период (год) отбирают максимальные и минимальные значения X и S.

Допустим, что $X_{\max} = 170$ ед./день, $X_{\min} = 100$ ед./день, а $S_{\max} = 98$ тыс. руб., $S_{\min} = 70$ тыс.

Разность в уровнях производства составляет: $X_{\max} - X_{\min} = 170 - 100 = 70$ ед./день.

Разность в уровнях затрат составляет: $S_{\max} - S_{\min} = 98 - 70 = 28$ тыс. руб.

Удельные затраты на одно изделие определяются как _____

Средняя ставка переменных расходов на одно изделие составляет: $28.000 \text{ руб.} : 70 \text{ ед.} = 400 \text{ руб.}$

Общая величина S_v равна : на минимальный объем производства – $X_{\min} \times 400 \text{ руб.} = 100 \text{ ед.} \times 400 \text{ руб.} = 40.000 \text{ руб.}$; на максимальный объем производства – $X_{\max} \times 400 \text{ руб.} = 170 \text{ ед.} \times 400 = 68.000 \text{ руб.}$

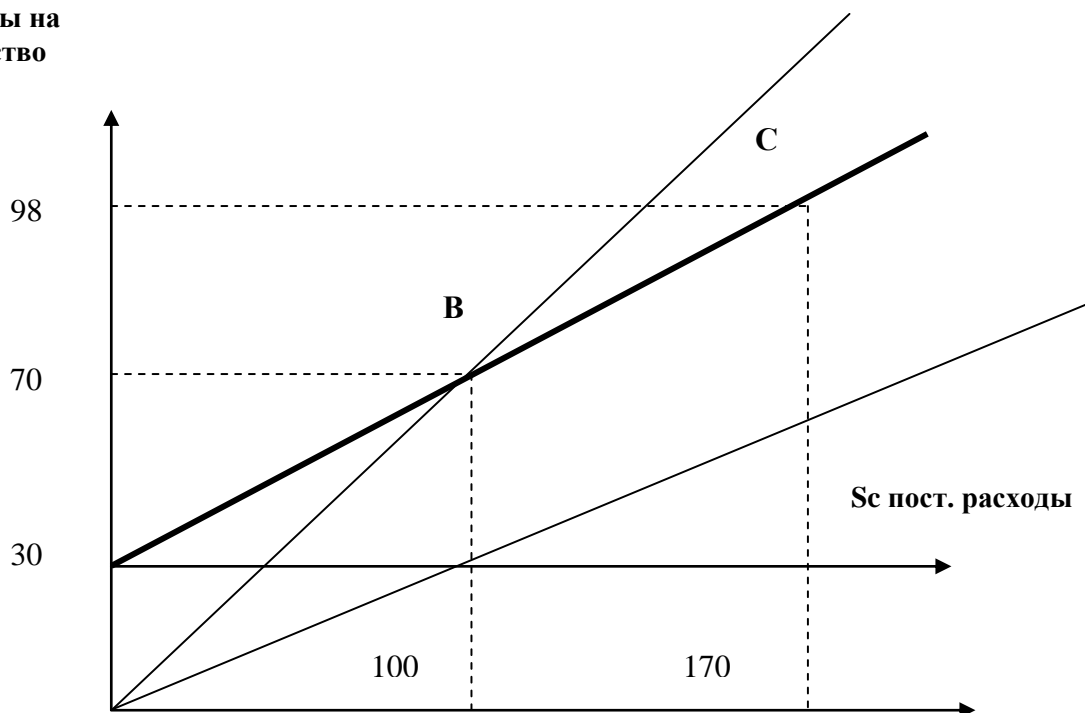
Общая величина постоянных затрат S_c определяется как разность между всеми затратами на максимальный (минимальный) объем производства S_{\max} (S_{\min}) и переменными затратами на максимальный(минимальный) объем производства

$$S_{v \max}(S_{v \min}), \text{ т.е. } S_c = S_{\max}(X_{\min}) - S_{v \max}(S_{v \min}) = 90000 \text{ руб.} (70000) \text{ руб.} - 68000 (40000) \text{ руб.} = 30000 \text{ руб.}$$

Графически уравнение затрат изображается прямой линией, проходящей через 3 точки: на оси ординат (затраты на производство) линия проходит через точку, соответствующую величине постоянных расходов. При этом линия постоянных расходов параллельна оси абсцисс (объема производства). Линия затрат проходит также через точки пересечения максимального и минимального объемов производства ($X_{\max} = 170$ и $X_{\min} = 100$ ед./день) и соответствующими значениями общих затрат на производство ($S_{\max} = 98$ тыс. руб. и $S_{\min} = 70$ тыс. руб.).

Ы

S – затраты на
производство



(1) к стр. 46

Где: Q – количество произведенной и проданной продукции в штуках или тыс. рублей;

S – выручка и затраты на производство

Баланс активов и пассивов необходим для анализа того, в какие активы направляются денежные средства предприятия, и за счет каких пассивов будет финансироваться формирование этих активов.

Степень реагирования издержек производства на изменение объема продукции может оцениваться с помощью коэффициента реагирования затрат K, вычисляемого по формуле:

$$K = \frac{\Delta S}{\Delta X}$$

Где: ΔS – изменение затрат на анализируемый период в процентах,

ΔX – изменение объема производства за анализируемый период, в процентах.

Для постоянных затрат коэффициент реагирования затрат равен нулю. При значении K больше нуля и меньше единицы переменные затраты дегрессивны, то есть растут медленнее роста объема продаж; При значении K = 1 переменные затраты пропорциональны, то есть изменяются в одинаковой степени с изменением объема продаж. При значении K > 1, переменные затраты являются прогрессивными, то есть растут быстрее роста объема продаж. Для обеспечения снижения затрат на производство темпы снижения дегрессивных

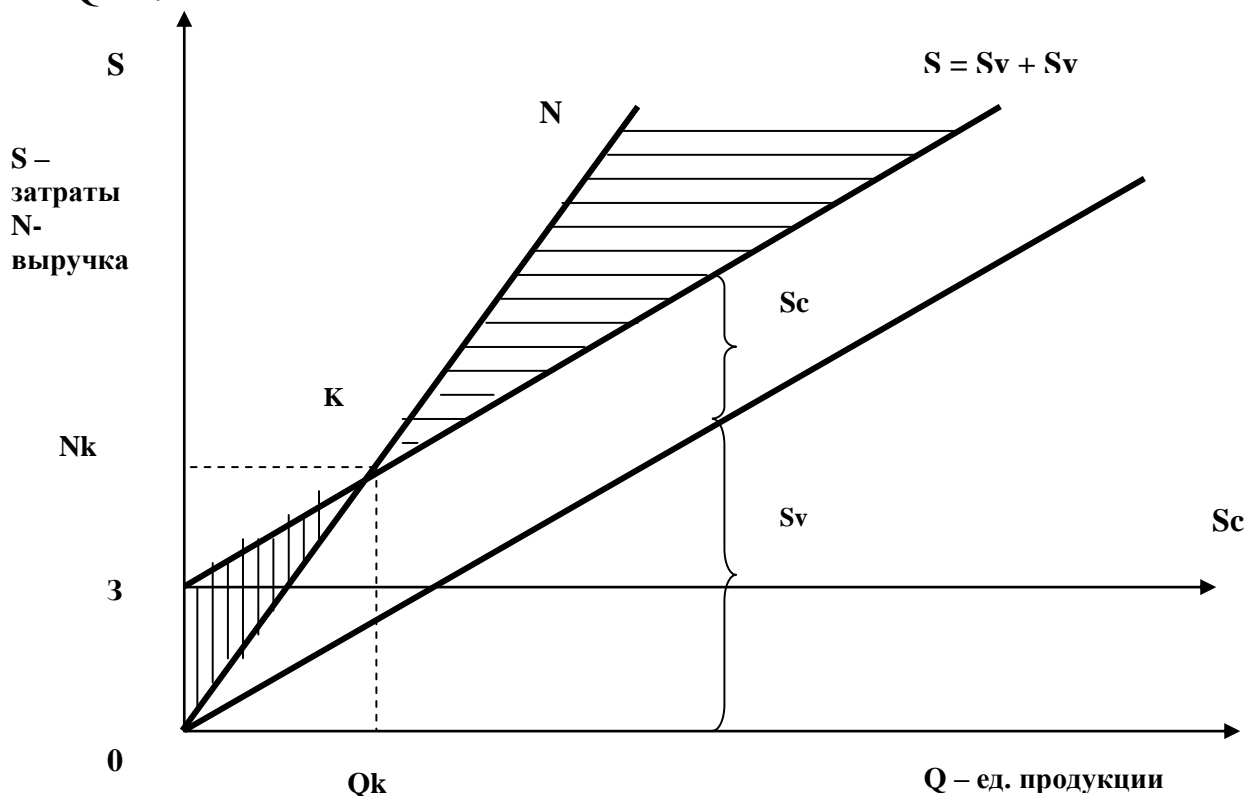
расходов должны превышать темпы роста прогрессивных и пропорциональных расходов.

Маржинальный доход P – есть разность между выручкой от реализации продукции (объем реализации) – N и переменными затратами S_v и может выражаться формулой:

$$Д_m = N - S_v$$

Маржинальный доход включает в себя сумму постоянных расходов S_c и прибыль P от реализации продукции.

Взаимосвязь между затратами, объемом реализации продукции и прибылью с учетом маржинального дохода может определяться графически. В этих целях по оси абсцисс показывается объем производства в единицах изделия – Q шт.



По оси ординат откладывают стоимостное выражение затрат на производство (с их разделением на постоянные и переменные) и выручки от реализации. На график параллельно оси абсцисс проводим линию уровня постоянных издержек. На графике отмечаем прямую линию взаимозависимости между выручкой от реализации продукции N от объема производства Q (ON); прямую линию, отражающую зависимость между переменными издержками и объемом производства (OS_v); прямую линию, отражающую зависимость между изменениями суммарных издержек S и объемом выпуска продукции Q ($3S$). Прямая исходит из точки на оси ординат соответствующей уровню постоянных затрат S_c и проходит параллельно прямой, отражающей зависимость между изменениями переменными издержками S_v и объемами производства.

Пересечение прямой линии $3S$, отражающей зависимость между суммарными затратами и выпуском продукции с прямой линией (ON), отражающей зависимость между выручкой от реализации и объемом производства показывает критическую точку объема производства или точку безубыточности (K). Ниже точки безубыточности выручка от реализации не покрывает затраты и предприятие несет убытки. Превышение критической точки объема производства - предприятие получает прибыль.

Цель анализа безубыточности состоит в том, чтобы рассчитать каков должен быть объем производства Q , чтобы выручка от продаж S при неизменной цене покрывала все издержки производства и реализации продукции. Точка безубыточности (порог рентабельности), следовательно определяет тот критический объем производства, который гарантирует безубыточную работу предприятия.

Показатель финансовой безопасности (запас финансовой прочности) представляет собой разность между фактическим уровнем продаж и критическим уровнем продаж. Эту зависимость можно представить так:

$$\text{ПФБ} = \frac{(\text{ожидаемый уровень продаж} - \text{равновесный уровень продаж})}{\text{ожидаемый объем продаж}} \times 100$$

Таким образом, показатель финансовой безопасности – это величина, после достижения которой возможно сокращение выручки от реализации и появление убытков.

Эффект дополнительной прибыли используется при анализе безубыточности производства, определения точки безубыточности. Точка безубыточности характеризует объем реализации, при котором выручка покрывает все издержки предприятия, связанные с производством и реализацией продукции.

Анализ безубыточности работы предприятий основан на выявлении взаимозависимости между экономическими элементами:

- «затратами» (постоянными и переменными) на производство и реализацию продукции;
- объемами производства продукции в натуральном (Q) и стоимостном выражении (объемами продаж S), прибылью (P).

Графическая зависимость между величинами; «затраты – объем производства – прибыль» и с определением точки безубыточности в большинстве учебниках и учебных пособиях изображается следующим образом:

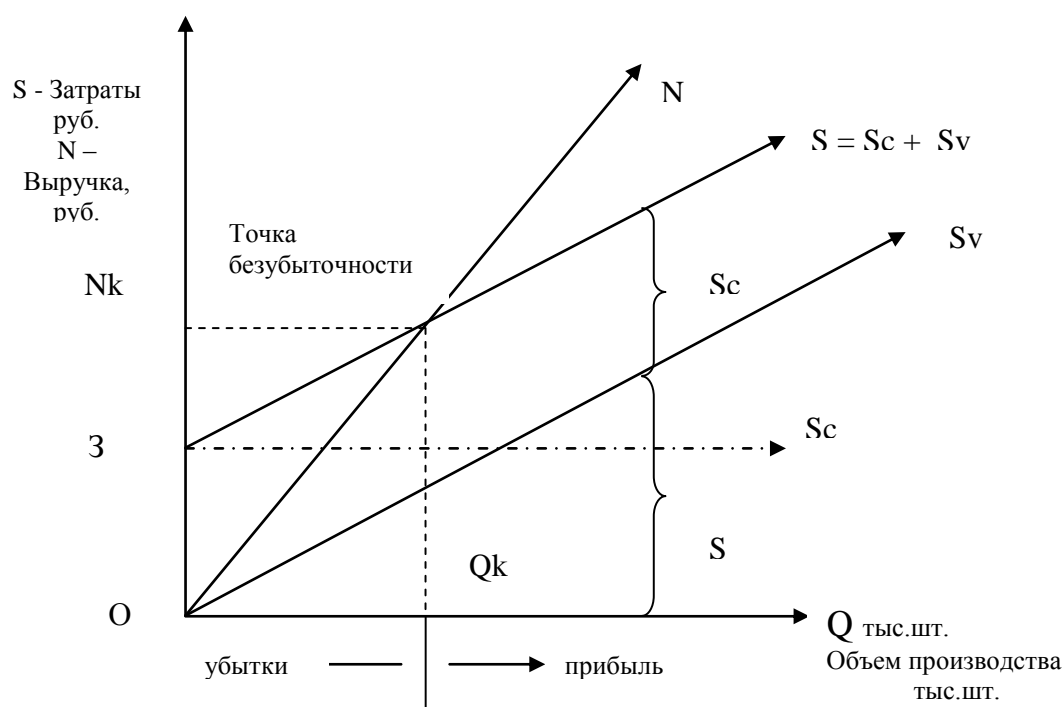


рис.1. Графическая зависимость между величинами: «Затраты - объем производства – прибыль»

где: Q – объем выпуска продукции в натуральной величине;

W – объем реализации в рублях (выручка от реализации)

S – общие затраты на производство и реализацию продукции

V – переменные затраты (издержки)

C – постоянные затраты (издержки)

При этом необходимо допустить, что: объемы производства и реализации в отчетном периоде равны, а между объемом реализации и переменными затратами существует линейная зависимость.

Расчет удельной безубыточности и построение графиков безубыточности – это инструменты для анализа оперативных решений по изменению объемов продаж (изменений цен на продукцию). При увеличении цены на продукцию, увеличивается суммарное выражение объема продаж. При этом угол наклона линии объема выручки от реализации будет больше, точка безубыточности будет смещаться к началу координат и, соответственно, будет достигаться при меньшем объеме выпуска продукции в физических единицах и наоборот.

Темпы роста прибыли всегда опережают темпы роста объема реализации продукции Q . Основу данной зависимости составляет объективная причина: при росте Q доля постоянных затрат C в структуре себестоимости снижается, то есть: проявляется эффект дополнительной прибыли (эффект дополнительного рычага).

Анализ графика безубыточности свидетельствует, что достижение роста объемов реализации при неизменных ценах и постоянных издержках обеспечивает:

- 1) получение предприятием в точке безубыточности нулевую прибыль. Это значит, что общая сумма от продаж и выручки от продаж будут одинаковыми;
- 2) при превышении объемов продаж точки безубыточности предприятий, обеспечивает прибыльную работу.
- 3) при превышении роста объема продаж точки безубыточности предприятие начнет получать прибыль;
- 4) наличие объемов продаж ниже точки безубыточности, предприятие будет нести убытки.

Контрольные вопросы:

1. Дайте определение выручки (дохода) организации.
2. Какие методики применяют при расчете выручки от реализации продукции?
3. Дайте определение прибыли предприятия, как экономической категории.
4. Определите структуру доходов предприятия.
5. Что включают доходы от операционной деятельности?
6. Каково содержание внереализационных доходов?
7. Определите понятие чрезвычайных доходов.
8. Дайте определение понятия «реализация товаров (работ, услуг)) в соответствии с Налоговым Кодексом РФ
9. Перечислите функции прибыли.
10. Назовите факторы, влияющие на формирование и использование прибыли.
11. Определите понятие «рентабельности» производства. По каким формулам она определяется?
12. Охарактеризуйте факторы изменения рентабельности. В какой степени ими можно управлять?
13. Каковы способы расчета плановой прибыли?
14. Как рассчитывается прибыль?
15. Как рассчитывается сумма прибыли от реализации готовой продукции?
16. По какой причине предприятия стараются увеличить показатель себестоимости?
17. Какие факторы влияют на величину прибыли от реализации?
18. В каком случае увеличение прибыли от реализации не является заслугой организации?
19. В чем различия между понятиями «экономическая прибыль» и «бухгалтерская прибыль»?
20. Что такое «чистая прибыль»?
21. Может ли чистая прибыль отчетного периода совпадать с нераспределенной прибылью? Если да, то при каких обстоятельствах?
22. Какие доступные способы сокращения расходов вы знаете?
23. Любое ли снижение себестоимости продукции можно приветствовать?
24. Как распределяется прибыль на предприятии?

25. Дайте характеристику точки безубыточности предприятий.

26. В чем состоит эффект производственного рычага?

Тесты:

Тест 1. (выберите правильный ответ)

Какая политика предприятия из перечисленных ниже будет способствовать росту производительности труда?

- 1) стимулирующая внедрение трудоёмких технологий;
- 2) усиление требований по контролю за загрязнением окружающей среды;
- 3) политика поддержки капиталовложений;
- 4) рост расходов на здравоохранение.

Тест 2. (выберите правильный ответ)

В рыночной экономике высокая зарплата в основном зависит от..

- 1) узаконенного минимума зарплаты;
- 2) действий правительства;
- 3) высокой производительности труда;
- 4) социальной ответственности руководителей бизнеса;
- 5) уменьшения налогообложения.

Тест 3. (выберите правильный ответ)

Прибыль, остающаяся в распоряжении организации за вычетом налогов и иных обязательных платежей и санкций – это прибыль ...

- 1) чистая;
- 2) валовая;
- 3) бухгалтерская;
- 4) налогооблагаемая;

Тест 4. (выберите правильный ответ)

В состав косвенных расходов входят расходы....

- 1) на сырье и материалы;
- 2) на заработную плату управленцев и вспомогательного персонала;
- 3) на полуфабрикаты;
- 4) топливо и энергию (не технологические нужды).

Тест 5. (выберите правильный ответ)

Активы компаний дают представление:

- 1) о движении и возможностях развития ее имущественного потенциала;
- 2) о её финансовой устойчивости;
- 3) о её прибыльности;
- 4) о её экономической эффективности;

5) о величине её собственного капитала.

Тест 6. (выберите правильный ответ)

Финансовые ресурсы предприятий это:

- 1) собственные и привлеченные финансы;
- 2) валовая прибыль;
- 3) активы компании;
- 4) амортизация;
- 5) устойчивые пассивы.

Тест 7. (выберите правильный ответ)

Фамилия автора теории, согласно которой прибыль – источник труда рабочих материального производства:

- 1) Ж.Б.Сэй;
- 2) К. Маркс;
- 3) А. Смит;
- 4) Д. Кларк;
- 5) А. Маршалл.

Тест 8. (выберите правильный ответ)

Какова величина прибыли организации при себестоимости продукции 800 тыс. руб. при рентабельности 15%?

- 1) 100 тыс. рублей;
- 2) 200 тыс. рублей;
- 3) 300 тыс. рублей;
- 4) 120 тыс. рублей;
- 5) 220 тыс. рублей.

Тест 9. (выберите правильный ответ)

Что характеризует оценочная функция прибыли?

- 1) меру экономической эффективности;
- 2) источник доходов государства;
- 3) стоимостное строение капитала;
- 4) источник денежных средств предприятия;
- 5) скорость оборота капитала.

Тест 10. (выберите правильный ответ)

В состав постоянных затрат входят:

- 1) амортизационные отчисления;
- 2) заработная плата основных рабочих;
- 3) материальные затраты;
- 4) расходы на социальные нужды;
- 5) затраты на топливо и энергию.

Тест 11. (выберите правильный ответ)

Показатель отношения прибыли к себестоимости характеризует рентабельность:

- 1) продукции;
- 2) производства;
- 3) материальных активов;
- 4) собственного капитала;
- 5) инвестиционного капитала.

Тест 12. (выберите правильный ответ)

Что является целью предпринимательской деятельности?

- 1) прибыль;
- 2) производство товаров;
- 3) заработная плата работников;
- 4) достижение конкурентоспособности;
- 5) экономия расходов

Тест 13. (выберите правильный ответ)

Какие основные направления увеличения прибыли фирмы наиболее эффективны?

- 1) рост выпуска продукции;
- 2) повышение качества продукции;
- 3) снижение издержек производства;
- 4) снижение цены.

Тест 14. (выберите правильный ответ)

Прибыль равняется...

- 1) выручка минус налоги и амортизация;
- 2) выручка минус зарплата;
- 3) актив минус пассив;
- 4) выручка минус затраты.

Тест 15. (выберете правильный ответ)

Производить товары с наименьшими затратами ресурсов в рыночной экономике предпринимателей побуждает...

- 1) чувство гражданского долга;
- 2) понимание того, что ограниченные ресурсы необходимо экономить;
- 3) желание получить большую прибыль;
- 4) штрафные санкции за расточительное использование ресурсов.

Тест 16. (выберите правильный ответ)

Верхний предел выпуска продукции в стране в любой момент времени определяется...

- 1) коммерческим спросом на конечные товары и услуги;

- 2) количеством и качеством рабочей силы, капитала и природных ресурсов;
- 3) государственным регулированием и государственными расходами;
- 4) количеством денег в обращении.

Тест 17. (выберите правильный ответ)

Издержки производства на фирме складываются из...

- 1) зарплаты, стоимости машин, стоимости материалов, накладных расходов;
- 2) налогов, зарплаты, амортизационных отчислений, предпринимательского дохода;
- 3) процента по кредиту, зарплаты, налога на прибыль, амортизационных отчислений;
- 4) командировочных и представительских расходов, стоимости материалов, налога на прибыль, подоходного налога.

Тест 18. (выберите правильный ответ)

При активном самофинансировании источником покрытия потребностей предприятия служит:

- 1) прибыль;
- 2) чистый оборотный капитал;
- 3) доходы будущих периодов.

Тест 12. (выберите правильный ответ)

Из какой прибыли акционерного общества выплачивают проценты по корпоративным облигациям?

- 1) из прибыли до налогообложения;
- 2) из чистой (нераспределенной) прибыли;
- 3) банковской прибыли;
- 4) бухгалтерской прибыли

Задания:

Задание 1.

Поясните, почему отдельные виды поступления (выбытия) денежных средств не могут трактоваться как доходы (расходы)? Приведите примеры.

Задание 2.

Какая экономическая категория является ключевой при формулировании понятий «доходы» и «расходы» и почему?

Задание 3.

В чем цель и смысл централизованного нормирования расходов? Приведите аргументы «за» и «против» данной процедуры.

Задание 4.

Акционерная компания в условиях спада спроса продукции объявляет сокращение рабочих занятых на производстве. Охарактеризуйте, какие цели ставит перед собой данная компания.

Тема 14. Капитал коммерческих организаций

14.1. Экономическая природа капитала (понятие и квалификация)

Капитал как экономическая категория. Постоянный и переменный капитал. Экономический, бухгалтерский, учетно-аналитический подходы трактовки сущности капитала. Классификация капитала: по принадлежности предприятию, по целям использования, по формам инвестирования, по формам собственности и т.д. Функционирование капитала в процессе его производительного использования. Основной и оборотный капитал.

14.2. Собственный капитал предприятия: состав и структура

Понятие и структура собственного капитала. Принципы процесса формирования собственного капитала. Уставный капитал хозяйственных обществ и товариществ. Содержание и источники формирования добавочного капитала. Резервный капитал. Налоговые льготы при создании резервов. Использование собственного капитала. Способы финансирования предприятия за счет собственных средств.

14.3. Заемный капитал: содержание и управление

Сущность и виды заёмного капитала. Облигационный заём: выгодность и недостатки. Определение размера заёмного капитала и его структуры. Кредиторская задолженность: содержание и управление. Расчет цены заемного капитала. Средневзвешенная стоимость капитала предприятия. Эффект финансового рычага. Преимущества и недостатки использования заемного капитала.

14.4. Стоимость (цена) капитала

Понятие стоимости капитала: текущая, предельная и целевая стоимость капитала. Использование стоимости капитала в деятельности предприятия. Принципы управления стоимостью капитала. Принципы поэлементной и интегральной оценки (ССК). Принципы сопоставимости собственного и заемного капитала, принцип взаимосвязи оценки текущей и будущей стоимости капитала. Предельная эффективность капитала. Оценка имущества фирмы. Оптимальная структура капитала и её расчет.

14.1. Экономическая природа капитала (понятие и квалификация)

Капитал – одна из ключевых экономических категорий, используемых в анализе финансовых отношений. Любой капитал начинает свое функционирование с денег, используемых только определенным способом: - для приобретения средств производства и рабочей силы в целях организации процесса производства и извлечения прибыли. Функционирование капитала в процессе его производительного использования отражается его обращением по формуле:

$$Д-Т-Д^1,$$

где:

- $Д^1 = Д + \Delta Д$.

Д – это денежные средства, затраченные собственником на приобретение специфического товара (– Т): средств производства и рабочей силы;

- $\Delta D = D - D^1$ – чистый доход предпринимателя в форме прибавочной стоимости. Как видно из формулы капитала, в этом процессе, деньги, прибавочная стоимость становятся целью процесса производства. Сам же процесс производства выступает лишь средством достижения цели. Самовозрастание стоимости в процессе обращения на величину прибыли как превращенной формы прибавочной стоимости, превращает деньги в капитал. В производственном процессе фигурирует основной капитал (средства производства) и переменный капитал (рабочая сила). Основной капитал в процессе производства не создает новой стоимости. Его имеющаяся стоимость в процессе производства лишь переносится конкретным трудом на произведенный товар по частям в процессе износа и не изменяет своей первоначальной величины.

Иную роль, согласно трудовой теории стоимости, играет часть капитала, воплощенная в рабочей силе. Стоимость рабочей силы не переносится, а создается вновь трудом рабочего. Вновь созданная стоимость больше стоимости самой рабочей силы на величину прибавочной стоимости, принимающей в процессе распределения форму прибыли. Следовательно, источником создания прибавочного продукта и соответственно материальной основы создания прибыли служит лишь переменный капитал – рабочая сила. Вновь созданная трудом рабочего стоимость распределяется на две части: одна - в форме зарплаты поступает собственнику рабочей силы, другая – в форме прибавочного продукта – собственнику капитала. Пропорция распределения вновь созданной стоимости зависит от соотношения сил в политической борьбе между рабочими и собственниками капитала. В процессе воспроизводства происходит переход частной собственности на капитал в закон частнособственнического накопления на основе присвоения предпринимателем безвозмездно части вновь созданной трудом рабочего стоимости. Самовозрастание капитала, расширенное воспроизводство, таким образом, своей основой имеют неоплаченный труд рабочих, присваиваемый безвозмездно собственником капитала.

Капитал выступает основным источником финансового благополучия собственников предприятия и главным измерителем его рыночной стоимости. Динамика капитала выступает измерителем эффективности деятельности предприятия. Капитал классифицируется по разным признакам. По принадлежности предприятию различают собственный и заемный капитал. По целям использования выделяют производственный и ссудный капитал. По формам инвестирования различают капитал в денежной, материальной и нематериальной формах. По формам собственности различают государственный, частный и смешанный капитал и т.д.

Цена капитала – это сумма денежных средств, которые следует заплатить за привлечение определенной суммы капитала. Ценой собственного капитала является сумма дивидендов по акциям для АО или сумма прибыли, выплаченная по основным вкладам и связанных с ними расходов. Цена заемного капитала – сумма процентов, уплаченных за кредит или облигационный заем и связанных с ними затрат. Цена привлеченного капитала

представляет собой сумму штрафных санкций за кредиторскую задолженность, не погашенную в срок. Таким образом, капитал характеризует источники средств предприятия (пассивы баланса), приносящие доход. Целью формирования капитала выступает удовлетворение потребностей фирмы в источниках финансирования своих активов.

Процесс формирования капитала базируется на ряде принципов. Первый принцип – учет перспектив развития предприятия (стратегия планирования капитала). Второй принцип – это достижение оптимальной пропорции между объемами привлекаемого капитала и формируемыми активами фирмы. Третий принцип – обеспечение оптимальной структуры капитала с позиций эффективности его использования, то есть достижение оптимальной пропорции между собственниками и заемными средствами.

14.2. Собственный капитал предприятия: состав и структура

Собственный капитал характеризует источники собственных средств предприятия. В состав этих средств входят: уставный, добавочный и резервный капитал, нераспределенную прибыль, целевое финансирование и прочие резервы. Эта совокупность элементов собственного капитала представляет сумму чистых активов предприятия.

В качестве основного элемента собственного капитала, определяющего минимальный размер имущества хозяйственных обществ и товариществ является уставный капитал. У государственных и муниципальных унитарных предприятий существует уставный фонд. Уставный капитал есть совокупность основных средств, другого имущества, нематериальных активов, имущественных прав, имеющих денежную оценку, которые включены в предприятие его учредителями и участниками. Минимальный уставный капитал ОАО не должен быть менее 1000МРОТ, а ЗАО – не менее 100МРОТ на дату их регистрации. . Размер уставного капитала ООО должен быть не менее 100кратной величины МРОТ.

Другим элементом собственного капитала является добавочный капитал. Он характеризует состояние и добавочный прирост стоимости имущества предприятия при его переоценке, эмиссионный доход, безвозмездно полученные ценности и другие поступления. В составе добавочного капитала различают: дооценка балансовой стоимости основных средств, при их переоценке начисления износа основных средств, дооценка внебюджетных активов. В состав этого капитала включаются также эмиссионный доход АО и имущество безвозмездно полученное от других организаций. Резервный капитал создается для того, чтобы обеспечить предприятию или его кредиторам дополнительные гарантии защиты от последствий убытков.

Резервный капитал формируется из числа чистой прибыли путем обязательных ежегодных отчислений в размере не менее 5% от чистой прибыли. Размер резервного фонда устанавливается уставными документами организации. Так в АО размеры резервного фонда установлены в сумме не менее 15% уставного капитала. Следующим источником образования

собственного капитала является нераспределенная прибыль (непокрытый убыток). Нераспределенная прибыль предназначена на выплату дивидендов по акциям или для получения дополнительного дохода путем вложения этой прибыли в производство. Нераспределенная прибыль может включать нераспределенную (чистую) прибыль как отчетного года, так и прошлых лет. Нераспределённая прибыль прошлых лет используется на пополнение резервного и уставного капиталов, выплату доходов учредителям хозяйственных обществ и товариществ, увеличение фондов социального назначения предприятий. Целевое финансирование составляют денежные средства, поступающие от юридических лиц в форме пожертвований и государства в форме бюджетных ассигнований. Эти целевые средства расходуются на финансирование определенных конкретных мероприятий (инвестиции, НИОКР и т.д.).

Фонды специального назначения, формируемые за счет чистой (нераспределенной) прибыли, включают: фонды накопления, фонды социальной сферы и фонды потребления. В современных условиях нет каких-либо законодательно установленных нормативов образования и использования специальных фондов – все регулируется уставными документами организаций. Фонды накопления предприятий служат для финансирования их производственно-технологического развития, мероприятий по созданию нового имущества. К ним относятся: создание новых технологий, повышение качества и конкурентоспособности продукции путем проведения НИОКР, технического переоснащения производства, а также приобретение жилья, в том числе за счет долевого участия и т.д. Фонды социальной сферы используются для финансирования развития социальной сферы и относящегося к социальной сфере имущества. За счет этого фонда финансируются затраты на мероприятия по охране здоровья и организации отдыха, содержание жилья, медпунктов, профилакториев, столовых, домов отдыха, спортивных сооружений и т.п. Фонды потребления предназначены для финансирования социальных мероприятий (кроме капвложений) и материального поощрения работников хозяйствующих субъектов. Средства фонда поощрения могут расходоваться на выплату премий, оказание материальной помощи, оплату дополнительных (сверхзаконодательно предусмотренных) отпусков, приобретение для работников предприятия квартир, выплату надбавок к пенсиям, единовременные пособия и т.п.

Управление собственным капиталом связано с рациональным использованием накопленной его части и с образованием собственных источников финансовых ресурсов (СФР). Целью анализа формирования собственных ресурсов выступает определение финансового потенциала предприятия для его будущего развития и обеспечения его самофинансирования. Этот анализ включает ряд этапов. На первом этапе, исходя из соответствия темпов прироста прибыли, выручки от продаж, собственного капитала, активов, оценивают достаточность СФР, образованных в базисном периоде. На втором этапе определяют общую потребность в СФР на предстоящий период. На третьем этапе дают оценку привлечения собственного

капитала из всех его источников и принимают решение об выборе альтернативных источников формирования СФР, обеспечивающих прирост собственного капитала. На заключительном этапе определяют эффективность предпринятого анализа с помощью известного коэффициента устойчивого роста (K_{yp}). Этот коэффициент характеризует устойчивость и перспективы развития организации и может быть выражен следующей формулой:

$$K_{yp} = \frac{ЧП - ЕД}{СК} \cdot 100 ,$$

где: ЕД – сумма дивидендов акционерам;

ЧП – чистая прибыль;

СК – средняя стоимость собственного капитала.

Цена собственного капитала, формируемого за счет нераспределенной прибыли, может определяться как доходность (дивиденды) акционеров, требуемая ими от владения обыкновенными акциями. Корпорация должна заработать на части нераспределенной капитализируемой прибыли не меньше, сколько могут заработать акционеры, продав акции и включив эти средства в альтернативные инвестиции с эквивалентным уровнем риска. Для определения цены капитала, формируемой за счет нераспределенной прибыли, используются три метода: модель оценки доходности финансовых активов (Capital Asset Pricing Модель – CAPM), модель дисконтированного денежного потока (Discounted Cash Flow – DCF) и метод «доходность облигаций плюс премия за риск».

Как правило, эти три метода используются одновременно и наиболее достоверным результатом выбирается один из них.

Модель CAPM предполагает, что цена собственного капитала K_s равна безрисковой доходности i плюс премия за риск.

Необходимая норма прибыли на собственный капитал акционерного предприятия по методу CAPM исчисляется по следующей формуле:

$$P_i = I + (P_n - i) \beta_a \quad (14.3.)$$

i – безрисковая ставка, то есть доходность инвестирования в безрисковые активы;

P_n – ожидаемая прибыль от рыночного портфеля;

β_a - коэффициент, отражающий степень устойчивости курса конкретных акций (в данном случае для акций А относительно средней рыночной акции). Чем выше β акций, тем больше необходимая прибыль. β – это норма зависимости дополнительной отдачи по определенным акциям (больше безрисковой ставки i) от акций на рынке. Величина β рассчитывается путем использования какого-либо рыночного индекса. Если значение $\beta = 1$, то это свидетельствует, что прибыль по акциям и прибыль от рыночного портфеля акций изменяются пропорционально. Если значение β больше или меньше единицы, то прибыль по акциям и прибыль от рыночного портфеля изменяются неодинаково. Например, $\beta = 1,2$, безрисковая ставка $I = 12\%$, ожидаемая прибыль от рыночного портфеля акций = 17% . Тогда по формуле (14.3) найдем стоимость

собственного капитала, или норму прибыли, которую по мнению инвесторов получит предприятие на собственный капитал:

$$R_i = 0,12 + (0,17 - 0,12) \times 1,2 = 18\%$$

Ожидаемая прибыль от рыночного портфеля ценных бумаг (P_n) определяют на основе рыночного индекса, который выдают на основе прогнозов аналитиков, инвестиционных банков, фирм и т.д. Разность ($P_n - i$) представляет собой величину премии за риск при инвестировании в рыночный портфель акций, а не в безрисковые активы (например, в государственные ценные бумаги).

Безрисковую доходность (i) сравнивают с доходностью долгосрочных государственных облигаций. Оценка рыночной премии за риск определяется либо на основе фактической рыночной доходности либо ожидаемой доходности (P_n) от рыночного портфеля ценных бумаг. В целом премия за риск рассчитывается как разность между фактической (ожидаемой) рыночной доходностью портфеля ценных бумаг (P_n) и безрисковой доходности

$$i - (P_n - i)$$

Метод DCF основан на том, что теоретическая стоимость акции рассчитывается как дисконтируемая стоимость ожидаемого потока дивидендов по ней. Если ожидается, что доходность акции будет расти с ежегодным темпом g , то стоимость собственного капитала по цене растущей акции определяется по формуле:

$$P_s = \frac{D_1(1+g)}{P_n - g},$$

Где:

P_s – стоимость собственного капитала по цене растущей акции;

D_1 – дивидендная доходность акции;

g – ежегодный темп роста доходности акций.

Величина g , характеризующая темп роста дивидендов (g) рассчитывается по формуле:

$$g = (1 - \text{коэффициент выплаты дивидендов}) \times R_{ck}$$

Где: R_{ck} – рентабельность собственного капитала.

Метод оценки стоимости собственного капитала, формируемого за счет нераспределенной прибыли, доходность облигаций плюс премия за риск основан на сложении текущего значения оцененной премии за риск ($P_n - i$) и доходности собственных облигаций предприятия.

Цена собственного капитала, формируемого на основе доходности нового выпуска обыкновенных акций, также может определяться на основе трех методов: метода доходов, метода дивидендов и метода оценки риска.

Стоимость собственного акционерного капитала определяется путем преобразования следующей формулы:

Прогнозируемый доход на акцию (EPS)

$$P_s = \frac{\text{Прогнозируемая чистая прибыль}}{\text{Текущая цена акции}}; \quad (1)$$

Известно, что $EPS = \frac{\text{Прогнозируемая чистая прибыль}}{\text{Количество акций}};$

Подставляем значение EPS в числитель формулы (1), получим значение стоимости собственного акционерного капитала P_s :

$$P_s = \frac{\text{Прогнозируемая чистая прибыль}}{\text{Количество акций} \times \text{Текущая цена акций}};$$

Определение цены собственного акционерного капитала по методу дивидендов рассчитывается двумя способами. Один из них определяет стоимость акционерного капитала по формуле:

$$P_s = \frac{\text{Прогнозируемый дивиденд на акцию}}{\text{Текущая цена акции}};$$

Второй способ определения P_s основан на исчислении по формуле:

$$P_s = \frac{\text{Прогнозируемый дивиденд на акцию}}{\text{Текущая цена акции}} + g \text{ (темп роста дивидендов)}$$

Исчисление цены собственного акционерного капитала по методу оценки риска осуществляется по формуле:

$$P_s = \text{Норма прибыли по безрисковым инвестициям} + \text{премия за риск} (P_n - i)$$

Эти методы исчисления цены собственного акционерного капитала используются в том случае, когда уставный капитал предприятия сформирован, нераспределенной прибыли достаточно для развития производства, не нужно увеличивать собственный капитал за счет дополнительной эмиссии акций.

Стоимость заемного капитала определяется ценой формирования его за счет кредитов и займов. Цена кредитов определяется величиной процентов за их использование. Цена облигаций как источника финансирования капитала предприятия определяется в два этапа. На первом этапе определяют цену облигационного займа фирмы до вычета налогов и с учетом расходов на размещение облигаций по формуле:

$$P_o = \sum_{t=1}^n \frac{K_p}{K_d^t} + \frac{N}{K_d^n},$$

Затем, из этой формулы определяют цену облигации до налогообложения K_d .

Риск ведения предпринимательской деятельности состоит, прежде всего, в риске потерять собственный капитал. Убытки, если они по своей величине больше, чем прибыль предприятия, покрываются собственным капиталом. Предприниматели, наряду с собственным, используют заемный капитал.

14.3. Заемный капитал: содержание и управление

Внешнее финансирование, то есть финансирование предприятия с привлечением внешних источников осуществляется за счет привлечения средств кредиторов или акционеров. К ним относят: банковский кредит, выпуск долговых обязательств в виде ценных бумаг (акций, облигаций, залоговых и т.д.). Вместе с тем, предприятиями используются такие источники средств по своим обязательствам, как кредиторская задолженность, арендные платежи, налоговые и пенсионные обязательства. Финансирование с помощью заемного капитала включает в себя обязательства будущих выплат предприятия в обмен на предоставленные ему в настоящий период денежные ресурсы. Внешние источники более сложны для расширения бизнеса, поскольку ставят предприятие в зависимость от рынка капиталов. Представление средств с рынка капиталов обусловлено определенными требованиями к финансовому положению фирмы, к оценке ее инвестиционных проектов и т.д.

Срочный кредит – это долговой контракт, по которому заемщик обязуется регулярно выплачивать кредитору по установленным датам взносы, погашающие долг и проценты. Краткосрочные кредиты (до 1 года) используются в качестве заемного капитала для финансирования оборотных активов. Долгосрочные кредиты (более 1 года) служат источником финансирования внеоборотных (капитальных) активов. Краткосрочные кредиты в бухгалтерском балансе указываются как краткосрочные обязательства со сроком погашения не более одного года. Соответственно долгосрочные кредиты в бухгалтерском балансе отражаются как долгосрочные обязательства со сроком погашения более 12 месяцев. У срочных кредитов есть преимущества перед другими видами заемных средств. Во-первых, скорость оформления, во-вторых, гибкость в оформлении кредитного договора (возможность выработать оптимальные договорные условия). В-третьих, срочные кредиты – это частное размещение долга. Облигации, например, расходятся по адресам многих покупателей, что впоследствии усложняет возможность эмитенту изменить взятые на себя первоначальные обязательства при выпуске облигаций. Кредитный договор благодаря более контактной связи между кредиторами и заемщиками не допускает между ними агентского конфликта, поскольку в условия кредитного договора можно вносить изменения по взаимному согласию. В-четвертых, при оценке стоимости заемного капитала учитывается так называемый «налоговый щит». Это означает, что проценты по кредиту включаются в состав операционных

расходов и тем самым понижают размер налогооблагаемой прибыли. Следовательно, реальная стоимость заемных средств в форме банковского кредита уменьшается на величину налога на прибыль. Исходя из этого стоимость заемного капитала в форме банковского кредита определяют по известной формуле¹²:

$$KЗбк = СП \times (1 - Нс) \quad (100)$$

Где:

$KЗбк$ – стоимость заемного капитала, привлекаемого в форме банковского кредита;

$СП$ – ставка процента за банковский кредит в %;

$Нс$ – ставка налога на прибыль, в долях единицы

Принимаются во внимание, что расходы заемщика по привлечению банковского кредита минимальны к объему заемных средств, или равны нулю.

Например: следует определить стоимость заемного капитала $KЗбк$, учитывая, что $СП = 14\%$, $Нс = 0,24$. Подставляем эти значения в формулу (100)

$$KЗбк = 14 \times (1 - 0,24) = 14 \times 0,76 = 11,64\%$$

Формой привлечения заемного капитала является эмиссия и размещение облигационных займов. При этом номинальная стоимость облигационного займа не должна превышать размера уставного капитала предприятия – эмитента.

Предприятие-эмитент номинальную стоимость выпущенных и размещенных облигаций как заемного капитала отражает в бухгалтерском балансе как кредиторскую задолженность. Начисление дохода владельцем по размещенным облигациям относится предприятием на операционные расходы. Стоимость заемного капитала, привлекаемого за счет выпуска и размещения облигаций предприятий оценивают двумя способами. Первый способ оценки – на основе ставки купонного процента, формирующего сумму купонных выплат по облигациям. Эта оценка осуществляется по известной формуле, аналогичной формуле (100)

$$KЗо = С_{кп} \times (1 - Нс) \quad (101)$$

Где:

$KЗо$ – стоимость заемного капитала, привлекаемого за счет выпуска и размещения облигаций

$Нс$ – ставка налога на прибыль, в долях единицы

$С_{кп}$ – ставка купонного процента по облигации, в процентах

¹² Бочаров В.В., Леонтьев В.Е. Корпоративные финансы. – Изд. «Питер», СПб-Москва-Харьков-Минск. 2002, с. 238.

Вторым способом исчисления стоимости КЗо, если облигации продают не на условиях купонного процента, выступает сумма дисконта по облигации, выплачиваемая при ее погашении.

Расчет стоимости заемного капитала в этом случае рассчитывают по известной формуле

$$KZo = \frac{D \times 100}{Ho - D} \quad (102)$$

Где:

КЗо – стоимость заемного капитала, привлекаемого на основе эмиссии облигаций, в %

Но – номинал облигаций, в рублях

Д – средняя сумма дисконта (процента) в рублях.

Расчет по формулам (101 и 102) не учитывает уровень эмиссионных затрат по отношению к сумме привлеченных за счет эмиссии денежных средств, считая их равными нулю или ничтожно малыми.

Облигации (Bond) как вид заемного капитала, являются долгосрочным долговым контрактом. Как правило, облигации обычно выпускаются со сроком погашения в интервале от 7 до 30 лет. По облигации заемщик обязуется в установленные сроки выплачивать владельцу облигации долг и проценты. В отличие от срочного кредита облигации имеют постоянную доходность. Однако, в последние годы используются облигации и с переменной (плавающей) процентной ставкой. Различают следующие типы облигаций: ипотечные, не обеспеченные залогом, субординированные не обеспеченные залогом, конвертируемые облигации, облигации выпускаемые с варрантом доходные облигации, облигации с нулевым (или очень низким) купоном, облигации с плавающей процентной ставкой, облигации с опционом досрочного погашения по номиналу (пут облигации), бросовые облигации.

Ипотечные облигации эмитируются предприятиями как долговое обязательство, по которому отдается под залог для обеспечения долга право собственности на недвижимое имущество. Эта форма заемного капитала отличается тем, что если фирма нарушит принятые при выпуске этих облигаций долговые обязательства, то владельцы облигаций могут изъять у фирмы ее право собственности на заложенное имущество через суд.

Не обеспеченные залогом облигации как форма заемного капитала, не дает владельцу облигации права обеспечения ее недвижимостью эмитента.

Данный вид облигации выпускают крупные известные компании и коммерческие банки с высоким финансовым имиджем. Этим экономическим субъектам нет необходимости заботиться о специальном обеспечении своей способности выплачивать долги.

Субординированные (худшие, низшие) не обеспеченные залогом облигации дают право на активы эмитента в случае банкротства после первоочередных выплат должником первой очереди. Эти облигации обладают

большим рынком и эмитируются под более высокие проценты, чем базисные ставки процентов. В облигационных займах также используются конвертируемые облигации дающие их владельцу право обмена облигаций по фиксированной цене на обыкновенные акции. Конвертируемая облигация, таким образом, дает шанс заработать при обмене ее на более доходные ЦБ-акции предприятия. Для облигационных займов эмитируются облигации с варрантом, то есть опционом. Эти заемные ценные бумаги похожи на конвертируемые облигации, поскольку варрант (опцион) позволяет его владельцу в будущем купить акции предприятия по заранее установленной цене. Выгода предприятия – эмитента по конвертируемым облигациям и по облигациям с варрантом в том, что им выплачивается меньший купонный процент, чем по другим облигациям.

Заемный капитал – представляет собой привлеченные предприятием средства в форме банковских кредитов или облигационных займов. Заемные средства обеспечивают предприятие дополнительными источниками финансирования прироста активов, особенно в период реализации инвестиционных проектов.

Заемный капитал участвует в обороте совместно с собственным капиталом, образуя единый капитал. Однако заемные средства не теряют в этом обороте своей количественной и качественной определенности.

Заемный капитал – это совокупность заемных финансовых средств, приносящих предприятию прибыль. В состав заемного капитала входят: кредиты и займы, лизинговые обязательства и облигации, кредиторская задолженность. Кредиторская задолженность выступает в форме привлеченных средств и складывается из задолженности контрагентам, задолженности по зарплате и задолженности по налогам. Краткосрочные кредиты и займы (краткосрочные обязательства) используются для покрытия оборотных активов. Долгосрочный привлеченный капитал направляют в основном на финансирование внебюджетных (капитальных) активов. Наличие долгосрочных обязательств в структуре заемного капитала свидетельствует о наличии устойчивых источников финансирования, связанных с инвестиционной деятельностью и инвестиционной привлекательностью фирмы. Показателем инвестиционной привлекательности служит соотношение между суммой собственных средств и долгосрочных обязательств предприятия к активам его баланса. Этот показатель характеризует долю инвестиций предприятия, финансируемых за счет стабильных, устойчивых источников. Рекомендуемое значение этого показателя лежит в пределах 70-80%. Наоборот, доля кредиторской задолженности в структуре источников заемного капитала характеризует финансовые затруднения предприятия.

Положительная сторона использования заемного капитала состоит в том, что позволяет увеличить рост прибыли, объемов производства без дополнительных вложений собственного капитала. С другой стороны, излишнее привлечение заемного капитала может привести к потере финансовой независимости фирмы. Оценка влияния использования заемного капитала на рентабельность собственного капитала производится с помощью учета

действия финансового «рычага» или финансового левириджа. Финансовый левиридж – это использование заемных средств, за которые предприятие выплачивает фиксированные проценты, для увеличения доходов по обыкновенным акциям. Используя левиридж, находят оптимальное соотношение между риском и ожидаемым доходом с целью максимизировать рыночную цену акций предприятия. Эффект финансового рычага измеряется дополнительной рентабельностью собственного капитала, полученной за счет использования заемных средств, по сравнению с рентабельностью капитала, приобретенного за счет внутреннего финансирования, то есть за счет доходов фирмы. Иначе говоря, используя финансовый левиридж хозяйствующие субъекты повышают доходность использования своего капитала.

Экономическая прибыль представляет собой сумму прибыли до уплаты налогов и процентов за использование заемных и привлеченных средств. Величина экономической прибыли составляет экономический эффект производства.

Для определения экономической рентабельности производства, представляющей собой наиболее общую относительную характеристику эффективности использования предприятием заемных средств используют отношение экономической прибыли (эффекта производства) к затратам, вызвавшим этот эффект. Тогда получим формулу:

$$R_{\text{э}} = \frac{\text{Эффект производства}}{\text{Затраты на активы}} = \frac{P_{\text{э}}}{A} \cdot 100 \quad (110)$$

Где:

$R_{\text{э}}$ – экономическая рентабельность

$P_{\text{э}}$ – экономическая прибыль

A – активы (собственный капитал)

Если в формуле (110) числитель и знаменатель умножить на одну и ту же величину – «оборот» предприятия (выручка от реализации и внереализационных доходов), то получим следующее важное преобразование данной формулы:

$$R_{\text{э}} = \frac{P_{\text{э}} \cdot \text{оборот}}{A \cdot \text{оборот}} = \frac{P_{\text{э}}}{\text{оборот}} \cdot \frac{\text{оборот}}{A} \quad (111)$$

Отношение $\frac{P_{\text{э}}}{\text{оборот}}$ - представляет собой коммерческую маржу или рентабельность продаж в процентах. Она показывает какой результат эксплуатации дают каждые 100 рублей оборота.

Отношение $\frac{\text{оборот}}{\text{активы}}$ - представляет собой коэффициент оборачиваемости активов, показывающий скорость оборота активов, то есть свидетельствующую о том, сколько раз за определенный период оборачивается каждый рубль активов.

Данный коэффициент характеризует уровень деловой активности предприятия, свидетельствуя о том, в какой оборот трансформируется каждый рубль актива.

По формуле (111) можно определить за счет чего происходит изменение рентабельности R_{ε} или за счет роста коммерческой маржи или за счет роста оборачиваемости активов.

Для эффективной работы любого предприятия необходимо: чтобы в его хозяйственной деятельности использовался как собственный, так и заемный капиталы; чтобы доходность (рентабельность) фирмы обеспечивали как собственный, так и заемный капиталы.

При этом, согласно теории Ф.Модильяни-М.Миллера, получившей название «теории компромисса», фирме следует находить и поддерживать оптимальную структуру капитала (соотношение между собственным и заемным капиталом). Этот оптимум сводится к тому, что дополнительная экономическая прибыль, полученная от использования заемного капитала должна быть больше затрат фирмы на поддержание этой доли заемного капитала.

Приращение экономической рентабельности собственных средств за счет эффективного использования заемного капитала называют эффектом финансового рычага или финансовым левириджем¹³. Рассмотрим процесс получения эффекта финансового рычага (финансового левириджа) на примере двух предприятий, имеющих неодинаковую структуру капитала.

Рассмотрим пример эффекта финансового рычага с помощью следующих данных:

Допустим, что два предприятия имеют одинаковый уровень экономической рентабельности $R_{\varepsilon} = 20$ процентов и одинаковые активы по 1000 млн.рублей. Однако, эти предприятия различаются между собой объемами пассивов: одно предприятие располагает 1000 млн.рублей собственных средств в пассиве, а другое в пассиве имеет 500 млн. рублей собственных средств и 500 млн.рублей заемных средств. Экономическая прибыль (до уплаты налогов) P_{ε} у обоих предприятий составляет 20 процентов или 200 млн.рублей (20% от 1000 млн.рублей пассивов составляет 200 млн.рублей).

Однако, у одного предприятия $P_{\varepsilon 1} = 200$ млн.рублей получена целиком за счет использования собственных средств. При этом, достигнутая экономическая рентабельность

$$R_{\varepsilon 1} = \frac{P_{\varepsilon}}{\text{активы}} \cdot 100 = 20 \quad \text{полностью обеспечена на основе эксплуатации}$$

собственных средств. У другого предприятия собственных средств меньше наполовину, а привлечение заемного капитала в 500 млн.рублей потребует дополнительных финансовых затрат капитала, допустим 15 процентов или 75 млн.рублей (500 млн.рублей $\times 0,15 = 75$ млн.рублей). В этом случае экономическая прибыль у второго предприятия уменьшится на 75 млн.рублей и составит:

$$200 \text{ млн.рублей} - 75 \text{ млн.рублей} = 125 \text{ млн.рублей}$$

Соответственно, у первого предприятия сумма налога на прибыль при его ставке 24% составит $НП_1 = 200 \text{ млн.} \times 0,24 = 48 \text{ млн.рублей}$, а у второго предприятия сумма налога на прибыль составит:

¹³

Е.Стоянова. Финансовый менеджмент. М., Перспектива, 1994 г., с.19.

$НП_2 = 125 \text{ млн.} \times 0,24 = 30 \text{ млн.рублей}$. Видим, что у первого предприятия чистая прибыль после налогообложения составит: $4П_1 = 200 \text{ млн.рублей} - 48 \text{ млн.рублей} = 152 \text{ млн.рублей}$, у второго предприятия чистая прибыль будет больше в связи с тем, что меньше величина налогооблагаемой прибыли: $4П_2 = 125 - 30 = 85 \text{ млн.рублей}$. Рассчитаем чистую рентабельность собственных средств у обоих предприятий.

$$Rr_1 = \frac{\text{чистая прибыль}}{\text{собственный капитал}} \cdot 100 = \frac{152 \text{ млн. рублей}}{1000 \text{ млн. рублей}} \cdot 100 = 15,2$$

$$Rr_2 = \frac{\text{чистая прибыль}}{\text{собственный капитал}} \cdot 100 = \frac{85}{500} \cdot 100 = 17,0$$

Эффект финансового рычага можно последовательно рассчитать, сведя вышеназванные расчетные данные в таблицу (см. таблицу №)

Таблица №

Расчет эффекта финансового рычага

| Показатели | Предприятия | |
|--|-------------|------|
| | А | В |
| 1. Экономическая рентабельность, в % | 20 | 20 |
| 2. Пассив баланса (без кредиторской задолженности, в млн.руб.), в том числе: | 1000 | 1000 |
| В том числе: | | |
| Собственный капитал | 1000 | 500 |
| Заемный капитал | - | 500 |
| 3. Прибыль до налогообложения | 200 | 2000 |
| 4. Издержки по заемному капиталу | - | 75 |
| 5. Налогооблагаемая прибыль | 200 | 125 |
| 6. Налог на прибыль (ставка – 24%), в млн.руб. | 48 | 30 |
| 7. Чистая прибыль, в млн.руб. | 152 | 85 |
| 8. Чистая рентабельность собственного капитала, в % | 15,2 | 17,0 |

Следовательно, за счет иной структуры капитала, у предприятия, использовавшего вместе с собственным капиталом – заемные средства уровень рентабельности собственных средств выше, чем у предприятия, не привлекающего заемный капитал. Это произошло потому, что издержки второго предприятия по привлечению заемных средств не облагаются налогом на прибыль. Этот эффект приращения рентабельности собственных средств, получаемый за счет привлечения заемных средств, называется эффектом финансового рычага (финансовым левириджем).

Отметим, что эффект финансового рычага возникает тогда, когда есть положительная разница между экономической рентабельностью и средней расчетной ставкой кредитного процента, по привлечению заемных средств.

Величина средней расчетной ставки процента за кредит (СРСП) по заемным средствам определяется по известной в учебной литературе формуле:

$$CPCП = \frac{\sum \Phi И_k}{\sum KЗ} 100$$

Где:

$\sum \Phi И_k$ – сумма всех фактических издержек по всем кредитам за анализируемый период (сумма уплаченных процентов за кредит, страхования кредитов)

$\sum KЗ$ – общая сумма заемных средств, привлеченных за анализируемый период.

Разность между экономической рентабельностью $Rэ$ и средней расчетной ставкой кредитного процента по заемным средствам называется дифференциалом финансового рычага. Дифференциал ФР ($R' - CPCП$) – является первой составляющей структуры финансового рычага. При этом, чем выше положительная разница между $Rэ$ и $CPCП$, тем больше значение дифференциала финансового рычага, а следовательно, и его эффект.

Сила воздействия финансового рычага, называемая плечом рычага, характеризуется соотношением между заемным и собственным капиталом предприятия. Плечо финансового рычага $\frac{KЗ}{KС}$ – вторая составляющая структуры финансового рычага.

Общая формула для расчета уровня эффекта финансового рычага определяется по известной в учебной литературе формуле¹⁴:

$$Эф. p = (1 - Н) \times Rэ - CPCП \times \frac{KЗ}{KС} \quad (111)$$

Где:

H – ставка налога на прибыль, в долях единицы

$Rэ$ – экономическая рентабельность, в процентах

$CPCП$ – средняя расчетная ставка процента за кредит

$KЗ$ – заемный капитал, в руб.

$KС$ – собственный капитал, в руб.

$(1-H)$ – налоговый корректор (щит) финансового рычага

$(Rэ - CPCП)$ – дифференциал финансового рычага

$\frac{KЗ}{KС}$ – финансовый рычаг

На величину финансового левериджа оказывают влияние налоговый корректор $(1-H)$, дифференциал финансового левериджа и финансовый рычаг.

Налоговый корректор финансового левериджа $(1-H)$ показывает в какой степени проявляется эффект финансового левериджа в связи с различными ставками налога на прибыль. Налоговый корректор действует тем эффективнее, чем больше затрат за использование заемного капитала включено в расходы, формирующие налогооблагаемую прибыль. Налоговый корректор в иных

случаях практически не зависит от деятельности предприятия, поскольку ставка налога на прибыль устанавливается государством.

Дифференциал финансового левериджа представляет собой разницу между экономической рентабельностью и средним размером процента за кредит. Дифференциал является главным условием формирующим положительный эффект финансового левериджа. Однако, этот эффект проявляется только в том случае, если уровень прибыли, генерируемой активами предприятия, превышает средний размер процента за используемый кредит. При увеличении дифференциала финансового левериджа возрастает его эффект.

Коэффициент финансового рычага представляет собой отношение стоимости заемного капитала к рыночной стоимости всего капитала предприятия (в %). Чем выше коэффициент финансового рычага, тем больше доходность капитала предприятия. Но эта зависимость выполняется в том случае, если ставка процента по заемным средствам ниже коэффициента рентабельности собственных активов. Эффективность использования заемного капитала, кроме коэффициента финансовой устойчивости, может оцениваться коэффициентом финансовой напряженности. Этот коэффициент характеризует собой отношение среднего остатка ссудной задолженности (за определенный период) к среднедневной выручке от продажи товаров (НЕТТО). Данный коэффициент отражает долю заемных средств в валюте баланса заемщика (оптимальная величина - не более 50%). Используются также коэффициенты привлечения заемных средств, коэффициент капитализации, соотношения долга и объема продаж и т.д. Эти коэффициенты дают аналитическое представление о текущей и потенциальной кредитоспособности заемщика.

Заемный капитал обладает по сравнению с собственным капиталом более низкой стоимостью за счет обеспечения эффекта «налогового щита». Налоговый щит представляет собой изъятие затрат по обслуживанию заемного капитала из налогооблагаемой базы при уплате налога на прибыль. Кроме того, за счет заемного капитала можно генерировать прирост рентабельности собственного капитала за счет эффекта финансового левериджа.

Недостатками заемного капитала являются:

1) с ростом удельного веса заемного капитала в общем объеме капитала предприятия у последнего возрастают финансовые риски, связанные с возможным снижением финансовой устойчивости, платежеспособности и т.д.

2) активы, привлеченные за счет заемного капитала генерируют меньшую норму прибыли на сумму выплачиваемых ссудных процентов;

3) стоимость заемного капитала обладает высокой зависимостью от конъюнктуры финансового рынка.

В целом, использование заемного капитала создает возможность дополнительного увеличения активов предприятия и, следовательно, основу роста его прибыльности.

14.4. Стоимость (цена) капитала

Капитал как категория финансового учета представляет собой общую стоимость средств, используемых предприятием для финансирования своих активов, приносящих предприятию прибыль. Удовлетворение потребностей любого предприятия в источниках финансирования его активов – это ключевая цель формирования капитала. Исходя из этой цели, процесс формирования капитала базируется на следующих принципах:

- 1) учет перспектив развития фирмы, прежде всего, за счет собственных источников;
- 2) достижение соответствия между объемами привлекаемого капитала и формируемыми активами предприятия;
- 3) достижение оптимальной структуры капитала, то есть соотношение между собственным и заемным капиталом, с позиций эффективности его использования.

Привлечение средств для формирования активов предприятием осуществляется из разных источников. Под структурой финансовых источников понимается соотношение между: 1) долей собственного капитала (с группировкой на уставный, добавочный капитал, нераспределенную прибыль); 2) долей заемного капитала как основы долгосрочных финансовых источников; 3) долей спонтанного финансирования за счет кредиторской задолженности и задолженности по зарплате и налогам.

Предоставление этих финансовых средств предприятию производится на платной, возмездной основе. Так, при привлечении заемных средств в форме кредитов банков, инвестиционного капитала, предприятие уплачивает определенный процент за использование кредитов и займов. Привлечение собственного акционерного капитала связано с выплатой дивидендов акционерам и т.д.

Необходимость выбора решений об источниках финансирования активов предприятия возникает по двум причинам: 1) стоимость различных элементов капитала различна. Привлекая дешевый заемный капитал можно значительно повысить доходность собственного капитала. Однако, привлечение заемного капитала связано с финансовым риском. Поэтому, рост доходности собственного капитала – это плата за этот риск. 2) комбинируя элементы собственного и заемного капитала можно повысить рыночную оценку всего капитала предприятия.

Стоимость (цена) капитала выражает цену денежных ресурсов в процентах от привлекаемой суммы капитала, которую предприятие уплачивает за привлечение этой суммы капитала.

Величина стоимости капитала определяется по доходности, требуемой собственниками капитала. При этом стоимость капитала определяется не только по источникам финансирования активов предприятия, но и от рискованности привлечения и доходности привлекаемых финансовых источников. При принятии финансовых решений нужно оценивать стоимость каждого финансового источника и их комбинации в общей стоимости капитала предприятия. Общая стоимость капитала фирмы используется как ставка дисконтирования при приведении будущих денежных потоков по каждому

источнику привлекаемых финансовых ресурсов к текущему моменту и позволяет получить текущую оценку капитала.

Текущая стоимость капитала характеризует существующую в данный момент стоимость капитала в балансовой и рыночной оценках. Оценка и сравнение стоимости различных источников финансирования активов предприятия (собственный и заемный капитал) позволяют выбрать наиболее дешевый (оптимальный) способ финансирования деятельности предприятия, то есть позволяют сформировать целевую стоимость капитала. Целевая стоимость капитала отражает желаемое соотношение заемных и собственных средств. Достижение оптимальности структуры капитала определяется по следующим критериям:

- 1) Максимизация уровня рентабельности собственного капитала. При этом решается проблема достижения такого соотношения между собственным и заемным капиталом, при котором стоимость акции предприятия будет наивысшей;
- 2) Минимизация общей стоимости капитала (собственного и заемного). Цель достигается достижением такого соотношения в привлечении финансовых средств из собственного и заемного капиталов, которые обеспечивают минимальную средневзвешенную стоимость капитала - ССК;
- 3) Формирование показателя целевой структуры капитала. Родоначальниками теории структуры капитала считаются Нобелевские лауреаты Франко Модильяни и Мертон Миллер.

Цена собственного капитала для акционерных обществ представляет собой сумму дивидендов по выпущенным ими акций и облигаций (среднюю доходность выпущенных предприятием ценных бумаг). Стоимость капитала предприятий, уставный капитал которых основан на паевых вкладах – это сумма прибыли, выплаченная по паевым вкладам. Цена заемного капитала выражается в сумме процентов, уплаченных за кредит или облигационный заем (банковский и вексельный процент, ставки по лизинговым платежам, процент по облигациям и т.д.) Стоимость капитала:

- позволяет давать квалифицированную оценку финансовой деятельности предприятия, создает возможности её регулирования и прогнозирования.
- является критерием принятия решений при выборе источников финансирования предприятия, основой оценки будущей структуры капитала и связанных с ней издержек привлечения дополнительных средств.

Предельная стоимость капитала отражает взаимосвязь оценки текущей и будущей средневзвешенной стоимости капитала WACC (Weighted Average Cost of Capital).

Если компания полностью финансируется собственными средствами, то средняя стоимость капитала предприятия выступает как требуемая доходность владельцев капитала. В том случае, если компании не хватает собственного капитала и она привлекает заемный капитал, то средняя стоимость капитала определяется как средневзвешенная стоимость привлекаемого собственного и заемного капиталов по формуле:

$$ССК = W_s \cdot K_s + W_d \cdot K_d, \text{ или по формуле } ССК = \sum_{x=1}^n K_{x-1} \cdot W_x$$

Где, W_s , W_d – доли собственного и заемного капиталов; K_s , K_d – стоимость собственно собственного и заемного капиталов. При привлечении заемного капитала на среднюю (текущую) стоимость капитала оказывают влияние следующие факторы: 1) требуемая доходность владельцев заемного капитала (процент за пользование); 2) наличие или отсутствие налоговых льгот по ежегодным платежам за обслуживание заемного капитала; 3) доля заемного капитала в общем капитале компании.

Чем больше используется заемное финансирование и чем выше процентные ставки за кредит, тем больше вероятность того, что уменьшение рентабельности и прибыли приведет к финансовым затруднениям. Это уменьшает текущую стоимость фирмы и повышает цену ее капитала. Решение о выборе доли заемных средств в капитале – это поиск максимальной разницы между налоговыми преимуществами займов и издержками фирмы на уплату процентов за пользование заемными средствами.

Чем дороже (выше цена) стоимость капитала, тем большую доходность должны обеспечить активы компании для ежегодных платежей владельцам капитала предприятия.

Оценка средней (текущей) стоимости капитала используется для принятия инвестиционных решений, не меняющих значительно риск владельцев капитала, при сравнении предприятий и принятии решений о слиянии, для текущей оценки капитала предприятия как ставки дисконтирования денежных потоков, получаемых всеми владельцами капитала.

Средневзвешенная стоимость капитала – WACC – это показатель уровня общей суммы расходов на поддержание оптимальной структуры капитала (соотношения между собственным и заемным капиталом). В данных финансовых условиях структура капитала представляет собой соотношение собственных и заемных финансовых средств, используемых предприятием в своей деятельности. Структура капитала оказывает влияние на конечные результаты работы фирмы: на уровень рентабельности активов и собственного капитала, на уровень финансовых рисков (финансовую устойчивость и платежеспособность), на соотношение степени прибыльности и риска в предпринимательстве.

Средневзвешенную стоимость капитала необходимо исчислять постольку, поскольку капитал привлекается предприятием из разных источников. Разные источники капитала обеспечивают неодинаковый уровень прибыли. Поэтому необходимо считать усредненный средневзвешенный уровень прибыльности. WACC представляет собой уровень доходности не ниже того, что можно получить от альтернативных вложений с тем же уровнем риска. С позиций оценки риска – WACC определяется как безрисковая часть нормы прибыли на вложенный капитал. То есть, если предприятие использует собственные и

заемные средства, то общая стоимость капитала представляет собой суммарную прибыль, необходимую для выплат акционерам (пайщикам) и кредиторам.

Оптимальная структура капитала – это такое соотношение собственных и заемных средств, при котором максимизируется рыночная стоимость предприятия. Цена предприятия, в основе которой лежит критерий максимума распределяемого дохода на единицу цены капитала фирмы рассчитывается по формуле:

$$C_{\text{п}} = \frac{C_{\text{п}} + i}{C_{\text{к}}},$$

Где:

$C_{\text{п}}$ – цена предприятия;

$C_{\text{п}}$ – чистая прибыль организации;

i – проценты за пользование заемными источниками;

$C_{\text{к}}$ – цена капитала организации;

Финансовое решение по определению структуры капитала связано с выбором компромисса между риском и доходностью. Если деятельность компании оценивается с позиции активов фирмы, то возникает понятие производственного риска. Если деятельность фирмы оценивается с позиции источников привлекаемых средств, то возникает понятие финансового риска.

Показатель предельной стоимости капитала характеризует отношение прироста WACC ($\Delta WACC$) к сумме каждой новой единицы капитала, дополнительно привлекаемой предприятием. Этот показатель рассчитывают по формуле:

$$P_p C = \frac{\Delta WACC}{\Delta C},$$

где: $\Delta WACC$ – прирост средневзвешенной суммы капитала;

ΔC – прирост суммы капитала, дополнительно привлекаемого предприятием.

Цена капитала предприятия в целом рассчитывается как средневзвешенная величина, исходя из суммы цен по каждой составляющей капитала и ее доли в капитале. В структуру составляющих капитала входят: собственный капитал (акционерный капитал в составе обыкновенных и привилегированных акций, нераспределенная прибыль), заемный капитал (долгосрочные и краткосрочные заемные средства и корпоративные облигации), возникающая кредиторская задолженность (задолженность по счетам поставщиков, по векселям), задолженность по оплате труда и налогам.

В составе источников финансирования, за пользование которыми предприятие не платит проценты, выступают кредиторская задолженность, задолженности по заработной плате и уплате налогов. Эти виды источников финансирования – результат текущей (операционной) деятельности. Эти суммы задолженностей должны вычитаться из общей стоимости капитала WACC в том случае, если по этим задолженностям не наступило время уплаты

штрафных санкций (за просроченную кредиторскую задолженность, за неуплату налогов и т.д.).

Стоимость источников финансирования за счет собственного капитала складывается из суммы цен капитала, формируемых за счет нераспределенной капитализируемой прибыли, новой эмиссии обыкновенных акций и цены привилегированных акций.

Общая стоимость капитала фирмы складывается из суммы прибылей по источникам привлечения финансовых ресурсов. Например, предприятие предполагает финансировать инвестиционный проект на 30% за счет долга, т.е. выпуска долговых обязательств (облигаций) с определенным процентом выплат, на 10% - за счет привилегированных акций, на 60% - за счет собственного капитала в обыкновенных акциях или нераспределенной прибыли. Стоимость или прибыль по долговым обязательствам составляет 6,6%, прибыль по привилегированным акциям составляет 10,2%, прибыль на обыкновенные акции составляет 18,0%. Тогда средневзвешенная стоимость различных видов финансирования будет исчисляться по формуле:

$$ССК = \sum_{x=1}^n K_{x-1} \cdot W_x, \text{ где}$$

K_x – стоимость определенного вида финансирования после налогообложения;

W_x – удельный вес определенного вида финансирования в процентах от общей суммы финансирования фирмы.

В нашем примере величину средней стоимости капитала предприятия определяем следующим образом:

$$ССК = \sum (30 \times 6,6) + (10 \times 10,2) + (6,0 \times 18,0) = \sum 1,98 + 1,02 + 10,8 = 13,8$$

13,8 – это и есть общая средневзвешенная стоимость капитала предприятия. ССК представляет собой измеритель доходности текущей деятельности предприятия. ССК показывает, какую часть прибыли (после налогообложения) должна быть уплачена за привлечение нового капитала для инвестирования. Стоимость капитала выступает базовым критерием измерения эффективности финансовых инвестиций и позволяет определить наиболее доходные формы инвестирования. Стоимость капитала в разрезе его структурных элементов – собственного и заемного, используют в процессе управления структурой капитала с помощью коэффициента задолженности (K_z) и коэффициента финансирования (K_p). Эти коэффициенты отражают отношения между собственным (СК) и заемным (ЗК) капиталами. Так,

$$K_z = \frac{\text{ЗК}}{\text{СК}}, \text{ а } K_p = \frac{\text{СК}}{\text{ЗК}}.$$

Стоимость капитала в аспекте соотношения между заемным и собственным капиталом (коэффициент задолженности), между собственным и

заемным капиталом (коэффициент финансирования) позволит судить о финансовой независимости фирмы.

Если $K_z > 1,0$, а $K_z < 1,0$, то предприятие утрачивает финансовую независимость и несет значительные расходы по обслуживанию долга перед кредиторами.

Стоимость капитала служит измерителем уровня рыночной цены предприятия. Снижение цены капитала приводит к росту рыночной стоимости предприятия и наоборот.

Стоимость капитала используется в практике хозяйствования как мера доходности текущей деятельности, измерителем уровня рыночной цены предприятия (снижение цены капитала увеличивает рыночную стоимость предприятия).

Как уже отмечалось, стоимость собственного капитала определяется стоимостью финансирования за счет нераспределенной прибыли, за счет привилегированных акций, за счет нового выпуска обыкновенных акций.

Цена собственного капитала, формируемого за счет нераспределенной прибыли, может определяться как доходность (дивиденды) акционеров, требуемая ими от владения обыкновенными акциями. Корпорация должна заработать на части нераспределенной капитализируемой прибыли не меньше, сколько могут заработать акционеры, продав акции и включив эти средства в альтернативные инвестиции с эквивалентным уровнем риска. Для определения цены капитала, формируемой за счет нераспределенной прибыли, используются три метода: модель оценки доходности капитальных активов (Capital Asset Pricing Model) – CAPM, модель дисконтированного денежного потока (Discounted Cash Flow) – DCF и метод «доходность облигаций плюс премия за риск».

Как правило, эти три метода используются одновременно и по наиболее достоверным результатам выбирается один из них.

Модель CAPM – это модель рыночного равновесия, в котором ожидаемый доход по ценной бумаге равен безрисковой ставке плюс премия за риск. То есть, метод CAPM предполагает, что цена собственного капитала K_s равна безрисковой доходности i плюс премия за риск. Премия за риск представляет собой разницу между средней доходностью рыночных ценных бумаг и доходностью безрисковых ценных бумаг. В качестве последних, необходимая норма прибыли на собственный капитал акционерного предприятия по методу CAPM исчисляется по следующей формуле:

$$K_s = i + (P_n - i) \beta_a \quad (14.3.)$$

i – безрисковая ставка, то есть доходность инвестирования в безрисковые активы (государственные долгосрочные облигации);

P_n – ожидаемая прибыль (средняя доходность) от рыночного портфеля ценных бумаг;

β_a - коэффициент, отражающий степень устойчивости курса конкретных акций (в данном случае для акций А) относительно курса средней рыночной

акции. Чем выше β акций, тем больше необходимая прибыль. β – это норма зависимости дополнительной отдачи по определенным акциям (больше безрисковой ставки i) от средней доходности портфеля акций на рынке. Величина β рассчитывается путем использования какого-либо рыночного индекса. Если значение $\beta = 1$, то это свидетельствует, что прибыль по акциям и прибыль от рыночного портфеля акций изменяются пропорционально. Если значение β больше или меньше единицы, то прибыль по акциям и прибыль от рыночного портфеля изменяются неодинаково. Например, $\beta = 1,2$, безрисковая ставка $I = 12\%$, ожидаемая прибыль от рыночного портфеля акций $= 17\%$. Тогда, подставив эти значения в формулу (14.3) найдем стоимость собственного капитала, или норму прибыли, которую по мнению инвесторов получит предприятие на собственный капитал:

$$R_i = 0,12 + (0,17 - 0,12) \times 1,2 = 18\%$$

Ожидаемую прибыль от рыночного портфеля ценных бумаг (P_n) определяют на основе рыночного индекса, который выдают на основе прогнозов аналитических и консалтинговых фирм, инвестиционных банков и т.д. Разность ($P_n - i$) представляет собой величину премии за риск при инвестировании в рыночный портфель акций, а не в безрисковые активы.

Безрисковую доходность (i) как правило оценивают по доходности долгосрочных государственных облигаций. Оценка рыночной премии за риск определяется либо на основе фактической рыночной доходности либо ожидаемой доходности (P_n) от рыночного портфеля ценных бумаг. В целом премия за риск рассчитывается как разность между фактической (ожидаемой) рыночной доходностью портфеля ценных бумаг (P_n) и безрисковой доходности I по формуле:

$$(P_n - i) \quad (14.4)$$

Иначе говоря, стоимость собственного капитала формы может определяться как минимальная норма отдачи от той части вложений фирмы, которая профинансирована за счет выпуска акций. При этом эти вложения должны быть такими, чтобы рыночная цена акций оставалась неизменной. Если предприятие вкладывает деньги в проекты, которые дадут отдачу меньше требуемой, то рыночная цена акций в долгосрочном плане от этого может уменьшиться.

Под стоимостью собственного капитала можно подразумевать ставку дисконта K_2 , которая уравнивает текущую стоимость всех будущих дивидендов на одну акцию (по предельным расчетам инвесторов) и текущую рыночную цену одной акции.

Например, для роста стоимости собственного капитала по методу САРМ принимаем следующие значения: безрисковая ставка выбранных ценных бумаг (i) равна 4% , средняя рыночная доходность обыкновенных акций (P_n) равна 13% , коэффициент β , показывающий превышение многолетних колебаний

доходности обыкновенных акций от аналогичных колебаний средней доходности акций на фондовой бирже равен 1,8.

Подставив эти значения в формулу (14.4) получим:

$$K_1 = 4\% + (13\% - 4\%) \times 1,8 = 4\% + 16,2 = 20,2\%$$

То есть, стоимость собственного капитала, формируемого за счет капитализируемой нераспределенной прибыли по методу САРМ равна 20,2.

Метод DCF основан на том, что теоретическая стоимость акции рассчитывается как дисконтируемая стоимость ожидаемого потока дивидендов по ней. Если ожидается, что доходность акции будет расти с ежегодным темпом g , то стоимость собственного капитала по цене растущей акции определяется по формуле:

$$P_s = \frac{D_1(1+g)}{P_n - g},$$

Где:

P_s – стоимость собственного капитала по цене растущей акции;

D_1 – дивидендная доходность акции;

g – ежегодный темп роста доходности акций.

Величина g , характеризующая темп роста дивидендов (g) рассчитывается по формуле:

$$g = (1 - \text{коэффициент выплаты дивидендов}) \times R_{ck}$$

Где: R_{ck} – рентабельность собственного капитала.

Оценка стоимости собственного капитала, формируемого за счет нераспределенной прибыли, по методу «доходность облигаций плюс премия за риск» основан на сложении текущего значения оцененной премии за риск ($P_n - i$) и доходности собственных облигаций предприятия.

Для расчета стоимости собственного капитала, формируемого за счет нераспределенной прибыли, по методу DCF принимаем следующие условия: средняя доходность собственного капитала равна 15%, доля нераспределенной прибыли составляет 48%, величина дивиденда по акциям составляет 40 рублей, а текущая цена акции составляет 320 руб. На основе этих исходных данных находим темп роста собственного капитала (g). Он представляет собой произведение доли нераспределенной прибыли умноженной на среднюю доходность собственного капитала. В нашем примере:

$$g = 0,48 \times 15\% = 7,2\%.$$

Далее, находим дивидендную доходность акций D_s (норму дивиденда). D_s представляет собой частное от деления дивиденда по акциям, на рыночную стоимость акции. В нашем примере:

$$D_s = \frac{40}{320} \times 100\% = 12,5\%$$

После этих предварительных расчетов определяем стоимость собственного капитала K_2 , исчисленного на основе метода DSF (источник финансирования – нераспределенная прибыль) по формуле:

$$K_2 = g + D_3 = 7,2\% + 12,5\% = 19,7\%$$

Для расчета стоимости собственного капитала K_3 по методу «доходность облигаций плюс премия за риск» принимаем, что премия за риск равна:

$$P_n - i = 13\% - 4\% = 9\%$$

Допустим, доходность собственных облигаций предприятия равна их цене и составляет 13,1%. Тогда стоимость собственного капитала по методу «доходность облигаций плюс премия за риск» составит:

$$R_3 = 9\% + 13,1\% = 22,2\%$$

Рассчитаем среднюю величину стоимости собственного капитала определенную тремя способами по формуле:

$$K_{cp} = \frac{K_1 + K_2 + K_3}{3} = \frac{20,2 + 19,7 + 22,1}{3} = 20,7$$

Цена собственного капитала, формируемого на основе доходности нового выпуска обыкновенных акций, также может определяться на основе трех методов: метода доходов, метода дивидендов и метода оценки риска.

Стоимость собственного акционерного капитала определяется путем преобразования следующей формулы:

$$P_s = \frac{\text{Прогнозируемый доход на акцию (EPS)}}{\text{Текущая цена акции}}; \quad (1)$$

$$\text{Известно, что } EPS = \frac{\text{Прогнозируемая чистая прибыль}}{\text{Количество акций}};$$

Подставляем значение EPS в числитель формулы (1), получим значение стоимости собственного акционерного капитала P_s :

$$P_s = \frac{\text{Прогнозируемая чистая прибыль}}{\text{Количество акций}};$$

Количество акций x Текущая цена акций

Определение цены собственного акционерного капитала по методу дивидендов рассчитывается двумя способами. Один из них определяет стоимость акционерного капитала по формуле:

$$P_s = \frac{\text{Прогнозируемый дивиденд на акцию}}{\text{Текущая цена акции}};$$

Второй способ определения P_s основан на исчислении по формуле:

$$P_s = \frac{\text{Прогнозируемый дивиденд на акцию}}{\text{Текущая цена акции}} + g \text{ (темп роста дивидендов)}$$

Исчисление цены собственного акционерного капитала по методу оценки риска осуществляется по формуле:

$$P_s = \text{Норма прибыли по безрисковым инвестициям} + \text{премия за риск } (P_n - i)$$

Эти методы исчисления цены собственного акционерного капитала используются в том случае, когда уставный капитал предприятия сформирован, нераспределенной прибыли достаточно для развития производства, не нужно увеличивать собственный капитал за счет дополнительной эмиссии акций.

Цену собственного капитала акционерных обществ рассматривают с позиций упущенной выгоды, оптимальных доходов по дивидендам или доходов от роста стоимости акций, в которые вложены средства инвестора, по сравнению с будущими формами вложений. Существует три основных метода определения рыночной стоимости капитала: метод дивидендов, метод оценки риска на основе модели САРМ (метод доходов), экспертный метод.

По методу дивидендов рыночная стоимость капитала оценивается с помощью привилегированных и обыкновенных акций. Стоимость капитала, получаемого с помощью привилегированных акций определяется отношением ежегодного дивиденда на одну акцию к цене одной привилегированной акции.

Цена облигаций как источника финансирования капитала предприятия определяется в два этапа. На первом этапе определяют цену облигационного займа фирмы до вычета налогов и с учетом расходов на размещение облигаций по формуле:

$$P_o = \sum_{t=1}^n \frac{K_p}{1 + K_d^t} + \frac{N}{1 + K_d^n},$$

Затем, из этой формулы определяют цену облигации до налогообложения K_d .

Риск ведения предпринимательской деятельности состоит, прежде всего, в риске потерять собственный капитал. Убытки, если они по своей величине больше, чем прибыль предприятия, покрываются собственным капиталом.

Стоимость капитала (cost of capital – СОС) – это точная или прогнозируемая прибыль, необходимая для различных типов финансирования. Общая стоимость капитала складывается из стоимости различных компонентов финансирования и определяется как их средневзвешенная величина. Общая стоимость капитала служит критерием принятия инвестиционных решений. Общая стоимость капитала фирмы складывается из стоимости собственного капитала (стоимости капитала в форме акций), стоимости долга и стоимости привилегированных акций.

Сумма обязательств фирмы (сумма долга) в основном – это ее долгосрочная задолженность. Сумма долга может определяться по ставке дисконтирования K , которая представляет собой соотношение чистой выручки от привлечения заемных средств с современным процентом плюс выплаченная сумма долга и определяется по формуле:

$$K = \frac{\text{Чистая выручка от привлечения заемных средств}}{\text{Процентные платежи + выплаченная сумма долга}}$$

То есть, K представляет собой внутреннюю норму прибыли фирмы.

Сумма в знаменателе должна быть скорректирована на величину наличных платежей, тогда величина стоимости долга после налогообложения K_1 определяется по формуле:

$$K_1 = K (1 - t),$$

где t – предельные ставки налогов на предприятие

Например, $K = 20\%$, общая сумма налогов, уплачиваемых предприятием, составляет 50% , то $K_1 = 20 (1 - 0,5) = 10\%$.

Вторая составная часть общей стоимости капитала фирмы – это привлечение финансовых ресурсов за счет стоимости привилегированных акций. Привилегированные акции – это не совсем собственный капитал фирмы. Это денежные средства, которые должны быть выплачены в обязательном порядке. Стоимость привилегированных акций является функцией от устанавливаемых по ним дивидендов. По этому типу акций нет срока долгового обязательства, поскольку дивиденды по ним выплачиваются по усмотрению собственников фирмы. Однако, выплаты по привилегированным акциям являются обязательными для предприятия. Без этих выплат предприятие не имеет права выплачивать дивиденды по обыкновенным акциям. Поэтому стоимость привилегированных акций K_p определяется по формуле:

$$K_p = \frac{D_n}{P_n - \text{затраты на размещение}},$$

Где: D_n – установленные годовые дивиденды на привилегированные акции;

P_n – цена привилегированной акции без затрат на ее размещение или иначе цену привилегированных акций, как считает Дж.К.Ван Хорн, можно определить как отношение установленных годовых дивидендов по этим акциям к сумме поступлений от продажи привилегированных акций¹⁵. Например, для определения цены финансового источника общего капитала фирмы за счет привилегированных акций примем следующие условия: годовой доход по выпуску новых привилегированных акций установлен 18%, номинал привилегированной акции составляет 100 рублей. Затраты на размещение составят 2,5 % от номинала акции, поэтому предприятие получит чистый доход от размещения акций на 2,5% меньше, т.е. не 100 руб. , а 97,5 руб. от продажи каждой акции. И будет по каждой акции платить 18% дивиденд. В сумме 18 рублей. Тогда найдем цену финансового источника за счет размещения привилегированных акций по формуле:

$$K_p = \frac{D_n}{P_n} = \frac{18}{97,5} = 18,46$$

Величина K_p не зависит от налогов, так как дивиденды на привилегированные акции выплачиваются из прибыли после уплаты налогов.

Стоимость заемного капитала определяется ценой формирования его за счет кредитов и займов. Цена кредитов определяется величиной процентов за их использование.

Цену заемного капитала в форме банковского кредита определяют по формуле:

$$K_{З_{кб}} = \frac{СП \cdot \square - H_c \square}{1 - УР_6},$$

где: СП – ставка процента за банковский кредит в %;

H_c – ставка налога на прибыль, в долях единицы (0,24);

$УР_6$ – уровень расходов заемщика по привлечению банковского кредита, в долях единицы.

Стоимость заемного капитала, привлекаемого за счет эмиссии корпоративных облигаций, оценивают на основе ставки купонного процента по следующей формуле:

$$K_{З_{ки}} = \frac{C_{ки} \square - H_c \square}{1 - УЭ_3} = \frac{7,5 \square - 0,15 \square}{1 - 0,01} = \frac{6,375}{0,99} = 6,4$$

где:

$C_{ки}$ – ставка купонного процента по облигации, %;

$УЭ_3$ – уровень эмиссионных затрат по отношению к эмиссии, в долях единицы. Уровень эмиссионных затрат для большинства размещаемых публично облигационных займов не превышает 13%. Допустим, предприятие эмитировало облигационный заем номиналом облигации 1000 рублей, со

¹⁵ Дж.К.Ван Хорн. Основы управления финансами. – М.: «Финансы и статистика», 1997, с. 417.

сроком погашения 5 лет, купонной ставкой 7,5% и выплатой процентов 1 раз в 1 год. Затраты на размещение – 1% от выпуска, то есть 10 рублей на каждую облигацию (1000 руб x 0,01 = 10 руб.). Тогда цеха облигационного займа составит:

$$K_{\text{зко}} = \frac{7,5\% (1 - 0,15)}{1 - 0,01} = 6,4\%$$

Определим общую цену капитала предприятия исходя из рассчитанных ранее величин цены каждой составляющей капитала и доли каждой составляющей в общей оцениваемой сумме капитала на основе баланса предприятия. Предположим, что в общем балансе фирмы доля нераспределенной прибыли составляет в долях единицы составляет 0,15, доля обыкновенных акций – 0,47, доля привилегированных акций – 0,15 и доля облигационного займа – 0,23.

Тогда средневзвешенная цена капитала предприятия WACC составит:

$$0,15 \times 20,7\% + 0,47 \times 21,7\% + 0,15 \times 18,46\% + 0,23 \times 6,4\% = 4,52$$

Для оценки сегодняшней действительной стоимости акций используют формулу Гордона:

$$CA = \frac{D_0 \cdot (1 + K)}{P - K} \quad (14.5)$$

где:

D_0 – сумма дивиденда, полученного по акциям в предыдущем году в рублях;

P – требуемый владельцем уровень доходности акции в долях единицы;

K – предполагаемый ежегодный рост дивиденда в долях единицы.

Например: $D_0 = 5$ рублей дивиденда на обыкновенную акцию за год. Акционер ожидает рост дивиденда на акцию по норме 15% в год. Требуемый уровень прибыльности принят 20%. Подставив эти значения в формулу (14.5), получим действительную стоимость акции:

$$CA = \frac{5 \cdot (1 + 0,15)}{0,2 - 0,15} = 115 \text{ руб.}$$

Оценка текущей рыночной стоимости акций с постоянным дивидендом исчисляется по формуле:

$$CA = \frac{D}{P}$$

Контрольные вопросы:

1. Дайте определение термина «капитал»
2. Проведите классификацию капитала по определяющим его признакам.
3. Какова формула кругооборота капитала?
4. С помощью каких показателей измеряют эффективность и использование капитала?
5. Понятие собственного капитала предприятия.
6. Назовите источники формирования добавочного капитала.
7. В чем экономический смысл образования у предприятий резервных доходов.
8. В чем состоит ключевая цель формирования капитала?
9. Назовите основные принципы формирования капитала.
10. Какие преимущества и недостатки для организации имеет использование заёмного капитала?
11. Дайте определение стоимости капитала.
12. Как используют показатель стоимости капитала в реальном инвестировании?
13. Как измерить с помощью цены капитала эффективность финансовых вложений?
14. Приведите порядок расчета ССК(WACC).
15. В каком порядке рассчитывают предельную стоимость капитала?
16. Что характеризует структура капитала фирмы?
17. Назовите внешние и внутренние источники формирования собственного капитала?
18. Для каких организаций создание резервного фонда(капитала) является обязательным?
19. Дайте общую характеристику способов финансирования деятельности предприятия, В чем их достоинства и недостатки?
20. Как соотносятся между собой капитал и чистые активы?
21. Опишите особенности управления уставным капиталом.
22. Каким образом формируются добавочный и резервный капиталы?
23. В чем смысл управления структурой источников средств?
24. Охарактеризуйте эффект финансового рычага.

Тесты:

Тест 1. (выберите правильный ответ)

Акционерное общество реализовало облигаций на сумму 2 млн. рублей и дополнительно продало на рынке 2500 акций, принадлежавших правлению общества по номиналу 1000 руб. Таким образом, общество привлекло заемные средства в объеме...

- 1) 0;
- 2) 2 000 000;

- 3) 2500000;
- 4) 4500000.

Тест 2. (выберите правильный ответ)

Какой фактор наиболее важен при обеспечении финансовой устойчивости фирмы и почему?

- 1) люди;
- 2) продукт;
- 3) прибыль;
- 4) издержки

Тест 3. (выберите правильный ответ)

На ваш взгляд, что приносит успех фирме?

- 1) сбор информации;
- 2) маркетинговые исследования;
- 3) планирование деятельности по выпуску и реализации финансовых активов;
- 4) реализация финансовых активов.

Тест 4. (выберите правильный ответ)

Для чего необходимо значение коэффициента финансовой устойчивости?

- 1) для получения кредита;
- 2) для инвестиций;
- 3) для организации предпринимательской деятельности;
- 4) для имиджа.

Тест 5. (выберите правильный ответ)

Капитал, отражающий прирост стоимости имущества, образующийся в результате прироста стоимости имущества при его переоценке:

- 1) уставный;
- 2) добавочный;
- 3) заемный;
- 4) резервный.

Тест 6. (выберите правильный ответ)

Капитал, определяющий минимальный размер имущества организации:

- 1) собственный;
- 2) уставный;
- 3) оборотный;
- 4) резервный.

Тест 7. (выберите правильный ответ)

Число элементов системы финансирования деятельности фирмы:

- 1) 2;
- 2) 3;
- 3) 5;
- 4) 10.

Тест 8. (выберите правильный ответ)

Ценная бумага, свидетельствующая об участии её владельца в собственном капитале компании:

- 1) облигация ;
- 2) акция;
- 3) вексель.

Тест 9. (выберете правильный ответ)

Минимальная величина резервного фонда (капитала) в акционерных обществах в процентах от величины уставного капитала:

- 1) 5%;
- 2) 1%;
- 3) 10%;
- 4) 15%.

Тест 10. (выберите правильный ответ)

Выпуск облигаций хозяйственным обществом допускается лишь после полной оплаты какого капитала?

- 1) уставного;
- 2) заемного;
- 3) оборотного;
- 4) основного.

Тест 11. (выберите правильный ответ)

Источником финансирования текущей деятельности фирмы могут служить её:

- 1) долгосрочные обязательства;
- 2) кредиторская задолженность;
- 3) дебиторская задолженность;
- 4) уставный капитал.

Тест 12. (выберите правильный ответ)

Поддерживаемое фирмой определённое соотношение между собственным и заемным капиталом – это характеристика его капитала с позиций его:

- 1) целевой структуры;
- 2) органического строения;
- 3) стоимостной структуры;
- 4) финансовой устойчивости.

Тест 13. (выберите правильный ответ)

Эффект повышения рентабельности (доходности) собственного капитала, достигаемого за счет привлечения банковского кредита это:

- 1) леверидж;
- 2) лизинг;
- 3) франчайзинг.

Тест 14. (выберите правильный ответ)

Показатель WACC это:

- 1) средневзвешенные затраты на капитал;
- 2) совокупные затраты на капитал;
- 3) предельные затраты на капитал.

Тест 15. (выберите правильный ответ)

Высокий уровень финансового левериджа характеризует состояние корпорации как:

- 1) стабильное;
- 2) нестабильное;
- 3) близкое к банкротству;
- 4) высокорентабельное.

Задания:

Задание 1.

Рассчитайте стоимость заемного капитала при следующих условиях: ставка рефинансирования – 16%, облигации выпущены на сумму 50 тыс. руб. под 10%, сумма банковского кредита составляет 200 тыс. руб. при ставке 12%

Задание 2.

Как будет меняться стоимость предприятия при росте средневзвешенной стоимости капитала?

Задание 3.

Сопряженный эффект финансового и производственного рычагов равен 5,0. Что произойдет с чистой прибылью при росте выручки: а) на 10% б) на 15%.

Задание 4.

Доходность собственного капитала компании 12%, а доля заемных средств в пассивах составляет 40%. Оцените доходность активов.

Задание 7.

Рассчитайте стоимость заемного капитала при следующих условиях: ставка рефинансирования достигает 6,0%, облигации выпущены на сумму 50 тыс. руб. под 2,0%, сумма банковского кредита составляет 200 тыс. руб. по ставке 4,5%.

Задание 8.

Фирма ежегодно выплачивает по заемному капиталу сумму в размере 200 тыс. руб. Выручка от реализации равна 20 млн. руб., ставка налога на прибыль – 24%, рентабельность продаж (реализация) равна 6%. Оцените коэффициент покрытия процентов в фирме.

Задание 9.

Компании А и Б идентичны во всех отношениях за исключением финансового рычага и выплат по заемным средствам.

Общие характеристики:

| | |
|---------------------------|-------------------------|
| Активы..... | 20 млн. денежных единиц |
| Операционная прибыль..... | 4 млн. денежных единиц |
| Налог на прибыль..... | 40% |

Финансовый рычаг компании А (как отношение заемных средств к общей величине активов) равен 50% и выплаты по заемным средствам составляют 12% годовых.

Финансовый рычаг компании Б равен 30%, и выплаты по заемным средствам – 10%. Оцените доходность собственного капитала по каждой компании.

Задание 10.

Как изменится прибыль на акцию с ростом прибыли уплаты процентов и налогов на 30% при эффекте финансового рычага – 2,0? Что в этом случае можно сказать об уровне финансового риска?

Задание 11.

Экономическая рентабельность активов фирмы – 10%, % ставки по кредиту – 16%, сумма кредита – 50 тыс. руб. Собственный капитал – 120 тыс. руб. Рассчитайте эффект финансового рычага.

Тема 15. Финансовая несостоятельность (банкротство) предприятия

15.1. Финансовая несостоятельность (банкротство) предприятия: сущность, причины возникновения, показатели

Риск в предпринимательстве и угроза банкротству. Понятие и виды предпринимательского риска: производственный, финансовый, инвестиционный. Количественный и качественный анализ риска. Допущения Б.Берлимера. Способы снижения риска. Внешние и внутренние факторы банкротства. Понятие и признаки несостоятельности (банкротства) предприятия. Основные финансовые причины возникновения финансовой несостоятельности. Формы банкротства: реальное, техническое, преднамеренное и фиктивное.

15.2. Регулирование финансовой несостоятельности (банкротства)

Действующий порядок регулирования несостоятельности (банкротства). Реорганизационные процедуры: санация, наблюдение, внешнее управление. Регламентация полномочий внешнего управляющего. Бизнес-план финансового

оздоровления предприятия. Мировое соглашение. Конкурсное производство. Содержание полномочий конкурсного управляющего. Конкурсная масса. Взаимодействия кредиторов и должника на стадии конкурсного производства.

15.3. Оценка и анализ финансовой устойчивости предприятий

Понятие финансовой устойчивости предприятия, её балансовая модель. Типы финансовой устойчивости: абсолютная и нормальная финансовая устойчивость. Неустойчивое и кризисное финансовое состояние. Внутренний анализ финансовой устойчивости и его показатели. Финансовые коэффициенты рыночной устойчивости. Анализ ликвидности баланса. Общий показатель ликвидности. Относительные показатели ликвидности: коэффициенты абсолютной, критической и текущей ликвидности. Модель Э. Альтмана.

Содержание и цели антикризисного процесса: антикризисное управление и антикризисное регулирование.

15.1. Финансовая несостоятельность (банкротство) предприятия: сущность, причины возникновения, показатели.

В условиях рыночной конкуренции предпринимательство связано с риском в производственной, коммерческой, финансовой и инвестиционной деятельности. Предпринимательский риск – это вероятность потери предприятием части резервов, недополучения доходов или появления дополнительных расходов. Предпринимательский риск подразделяется на производственный, финансовый и инвестиционный. Производственный (хозяйственный) риск связан с возможностью невыполнения предприятием своих обязательств по контракту с заказчиком, с проблемами полной реализации своей продукции, просчетами в ценообразовании, а также вероятностью возникновения финансовой несостоятельности (банкротства).

Финансовый риск обусловлен природой финансовых операций и определяется вероятностью финансового ущерба, возникающего в результате просчетов в финансовой политике предприятия. Он включает в себя кредитный, процентный, валютный риски, а также риски собственно финансовой деятельности фирмы и упущенной финансовой выгоды. Риски финансовой деятельности предприятия влияют на его платежеспособность и финансовую устойчивость. К этим рискам относят: риск дебиторской задолженности, риск срыва соглашений о предоставлении займов, инвестиций, кредитов, риск банкротства деловых партнеров предприятия, или его самого.

Предпринимательский риск определяется объективными и субъективными факторами. К объективным факторам риска относятся – инфляция, изменение банковских процентных ставок и условий кредитования, изменение налоговых ставок и таможенных пошлин, изменения в отношении собственности и т.д. Субъективные (внутренние) факторы риска обусловлены ошибками и просчетами, менеджмента предприятия. При анализе риска обычно используются допущения американского эксперта Б. Берлимера, суть которых состоит в том, что:

- 1) потери от риска независимы друг от друга;
- 2) потеря по одному виду деятельности не обязательно увеличивает вероятность потери по другому (за исключением форс-мажора);
- 3) максимально возможный ущерб не должен превышать финансовых возможностей предприятия.

Анализ рисков подразделяется на качественный и количественный. Качественный анализ направлен на определение факторов и потенциальных областей риска, выявление его возможных видов. Количественный анализ позволяет определить количественное выражение размеров отдельных рисков и общего риска в целом, провести их анализ и сравнение.

Финансовая несостоятельность (банкротство) – это признанная Арбитражным судом или объявленная должником, неспособность должника (предприятия) удовлетворить требование кредиторов по денежным обязательствам и (или) исполнить обязанность по уплате обязательных платежей (налогов, сборов и иных обязательных взносов в бюджеты и внебюджетные фонды). Законом РФ «О несостоятельности (банкротстве)» от 26.10.2002 г. № 127-ФЗ (в ред. Федерального закона от 22.08.2004 г. № 122-ФЗ) определена специфика признания финансовой несостоятельности (банкротства), состоящая в том, что:

- 1) признать предприятие банкротом может только Арбитражный суд;
- 2) основанием признания предприятия банкротом служит его неплатежеспособность.

То есть речь идет о том, что не нужен для этой цели анализ баланса предприятия (соотношения сумм обязательств должника и стоимости его имущества). Определение неплатежеспособности концентрирует внимание лишь на выяснении того, допускает ли должник просрочку в исполнении обязательств или нет. А если допускает, то на какую сумму и на какой срок.

Законодательством РФ определены признаки банкротства. Суть их состоит в неспособности юридического лица удовлетворить требование кредиторов или уплатить обязательные платежи в течение 3 месяцев с момента наступления даты их использования. Размер требований к предприятию-должнику определяется суммой – не менее 500 МРОТ, к кредитной организации – суммой 1000 МРОТ, к субъектам естественных монополий – суммой 500 тыс. рублей. Причинами банкротства могут быть: снижение конкурентоспособности предприятия на внешнем и внутреннем рынках, общий экономический спад в стране и в мире, усиление международной конкуренции, неэффективный менеджмент и маркетинговая стратегия, недостаток инвестиционных ресурсов для развития предприятия, снижение качества и цены продукции, неоправданно высокие затраты и низкая рентабельность и т.п..

Несостоятельность (банкротство) может приобретать следующие формы: реальное, техническое, умышленное (преднамеренное) и фиктивное банкротство. Реальное банкротство – это юридически объявленная неспособность предприятия осуществлять эффективную хозяйственную деятельность. Техническое банкротство представляет собой финансовую

несостоятельность предприятий, связанную с превышением его дебиторской задолженности над кредиторской, при значительном превосходстве объема его активов над объемами его обязательств. Умышленное (преднамеренное) банкротство наступает по вине его учредителей (участников), в том числе по вине руководителя предприятия-должника. В этом случае имеется преднамеренное создание или увеличение руководителями фирмы (её собственником) размер неплатежеспособности предприятия, нанесение ими ущерба предприятию в личных интересах или интересах иных лиц. Фиктивное банкротство классифицируется как заведомо ложное объявление предприятием (подача заявления в Арбитражный суд) о своей несостоятельности с целью введения в заблуждение кредиторов для получения от них отсрочки (рассрочки) по причитающимся кредиторам платежам или скидки долгов.

15.2. Регулирование финансовой несостоятельности (банкротства)

Действующий порядок применения процедур банкротства разделяет их на две группы; реорганизационные и ликвидационные. Реорганизационные процедуры включают: досудебную санацию, наблюдение и внешнее управление (судебная санация) Ликвидационной процедурой является конкурсное производство. Досудебная санация предполагает восстановление платежеспособности предприятия-должника предпринимаемое его собственниками, кредиторами и иными лицами в целях предупреждения банкротства. Процедура наблюдения проводится с целью обеспечения сохранности имущества должника и проведение финансового анализа его состояния. Наблюдение вводится с момента вынесения арбитражным судом определения о принятии заявления о признании предприятия банкротом. При этом имущественные требования к должнику могут быть предъявлены только с соблюдением порядка установленного Законом РФ «О несостоятельности (банкротстве)». По ходатайству кредиторов могут быть предъявлены дела по взысканию с должника денежных средств и иного имущества, запрещается удовлетворение требований участников должника – юридических лиц о выдаче доли в имуществе в связи с выходом из состава участников. Введение наблюдения не связано с отстранением органов управления предприятия, которые выполняют свои полномочия с определенными ограничениями.

Внешнее управление - как процедура банкротства используется в целях восстановления платежеспособности предприятия-должника с передачей полномочий управления внешнему управляющему. Функциями внешнего управления являются: обеспечение сохранности имущества должника, проведение анализа его финансового состояния, определение наличия признаков фиктивного и преднамеренного банкротства, установление кредиторов должника и определение размеров их требований, созыв первого собрания кредиторов. С момента введения внешнего управляющего руководитель предприятия должника отстраняется от управления и управление делами возлагается на внешнего управляющего, При этом вводится мораторий на удовлетворение требований кредиторов. Все реорганизационные процедуры

в своей основе направлены на поддержание деятельности и оздоровления предприятия-должника, предотвращение его ликвидации. Важнейшим мероприятием среди этих процедур является план внешнего управления. Конкурсное производство является ликвидационной процедурой. Конкурсное производство открывается после принятия Арбитражным судом решения о признании предприятия-должника банкротом. Для реализации этого процесса назначается конкурсный управляющий. Для предприятия открытие конкурсного производства означает следующее:

- 1) наступает срок исполнения всех обязательств и обязательных платежей;
- 2) прекращается начисление неустоек и штрафов, пени, процентов и иных финансовых санкций по всем видам задолженности должника;
- 3) сведения о финансовом состоянии должника перестают быть конфиденциальными.

Конкурсное производство предусматривает 2 варианта ликвидации предприятия: принудительную ликвидацию по решению Арбитражного суда и добровольную ликвидацию под контролем кредиторов. При удовлетворении требований кредиторов вне очереди покрываются судебные расходы, выплаты вознаграждения арбитражным управляющим, текущие коммунальные и эксплуатационные платежи должника, требования кредиторов, возникшие в ходе процесса банкротства. После этого требования кредиторов удовлетворяются в следующей последовательности:

- требования граждан за причинение вреда жизни;
- расчеты по оплате выходных пособий и оплате труда с лицами, работающими по трудовому договору или контракту. В этот перечень входят также расчеты по выплате вознаграждений по трудовому договору или контракту, и по выплате вознаграждений по авторским договорам;
- выплаты по обязательствам, обеспеченным залогом имущества должника;
- требования по обязательным платежам в бюджет и во внебюджетные фонды;
- расчеты с иными кредиторами.

15.3. Оценка и анализ финансовой устойчивости предприятий.

Федеральным законом «О несостоятельности (банкротстве)» определена система критериев для признания предприятия несостоятельным. Эта система базируется на основе анализа вероятности банкротства по коэффициентам текущей ликвидности, обеспеченности собственными средствами и восстановления (утраты) платежеспособности. Коэффициент текущей ликвидности (КТЛ) характеризует общую обеспеченность фирмы оборотными средствами и возможность своевременного погашения срочных обязательств предприятия. Если коэффициент текущей ликвидности менее 2, то предприятие может быть признано неплатежеспособным. Коэффициент обеспеченности предприятия собственными средствами характеризует наличие у предприятия

собственных оборотных средств, обеспечивающих его финансовую устойчивость. Иначе говоря, этот коэффициент показывает долю собственных оборотных средств субъекта хозяйствования в общей их сумме. Если коэффициент меньше 0,1 (в долях единицы), то предприятие также может быть признано неплатежеспособным. При значении этих коэффициентов меньше нормативных, то есть меньше 2 и меньше 0,1 – рассчитываются коэффициенты восстановления платежеспособности (КВП) и утраты платежеспособности (КУП) по следующим известным в учебной литературе формулам:

$$КВП = \frac{КТЛ_k \square 6/T \square КТЛ_k - КТЛ_n \square}{2},$$

где:

- КТЛ_к и КТЛ_н – коэффициенты текущей ликвидности на конец и начало отчетного периода;
- Т- длительность отчетного периода (3,6, 9, 12 месяцев);
- 6 – период восстановления платежеспособности в месяцах.

По аналогии рассчитывается коэффициент утраты платежеспособности по известной формуле:

$$КУП = \frac{КТЛ_k \square 3/T \square КТЛ_k - КТЛ_n \square}{2},$$

где: 3 – период утраты платежеспособности в месяцах.

Если КУП < 1, то предприятие вероятно в ближайшее время не сможет выполнить свои обязательства перед кредиторами. Для экспресс-анализа прогнозирования вероятности банкротства предприятия используют модель Э. Альтмана, рассчитываемую по формуле:

$$Z = 0,012 X1 \square 0,014 X2 \square 0,033 X3 \square 0,006 X4 \square 0,999 X5.$$

где:

$$X1 = \frac{\text{чистые оборотные средства}}{\text{объём активов}}$$

$$X2 = \frac{\text{нераспределенная прибыль}}{\text{объём активов}}$$

$$X3 = \frac{\text{балансовая прибыль}}{\text{объём активов}}$$

$$X4 = \frac{\text{рыночная стоимость акций } \square \text{ простых и привилегированных } \square}{\text{объём активов}}$$

$$X5 = \frac{\text{чистая выручка от реализации продукции}}{\text{объём активов}}$$

Критическое значение индекса Альтмана составляет величину Z=2,675. Если Z < 1,8, то вероятность банкротства велика, если Z = 2,8-2,9 то вероятность банкротства невелика, а при Z > 3 – вероятность банкротства ничтожно мала. Модель Альтмана применима в российской практике только для акционерных обществ, акции которых имеют рыночную стоимость.

Для оценки и диагностики банкротства зарубежной хозяйственной практике используется система показателей Уильяма Бивера. Эта система У. Бивера включает в себя следующие показатели:

$$1) \text{ Коэффициент Бивера} = \frac{\text{чистая прибыль} \square \text{ Амортизация}}{\text{заемный капитал}}$$

Значение коэффициента равного $0,4 \div 0,45$ – характеризует фирму как благополучную компанию. Значение коэффициента равного величине от 0,17 до 0,15 (в долях единицы) характеризует близость компании к банкротству.

$$2) \text{ Рентабельность активов} = \frac{\text{чистая}_{\text{прибыль}}}{\text{активы}} 100$$

Значение рентабельности активов 6-8 % характеризует финансовое благополучие компании. При значении этого показателя менее 2% – компания характеризуется как близкая к банкротству.

$$3) \text{ Финансовый леверидж} = \frac{\text{заемный}_{\text{капитал}}}{\text{активы}} 100$$

При значении показателя равного менее 37% считают, что это благополучная компания, при значении меньше 50÷80% компания близка к банкротству.

$$4) \text{ Коэффициент покрытия активов} = \frac{\text{собственный}_{\text{капитал}} - \text{внеоборотные}_{\text{активы}}}{\text{имущество}}$$

При значении коэффициента равного 0,4 считают, что это благополучная компания, при значении около 0,06 – компания близка к банкротству.

$$5) \text{ Коэффициент покрытия} = \frac{\text{оборотные}_{\text{активы}}}{\text{текущие}_{\text{обязательства}}}$$

При значении коэффициента равного $\leq 3,2$ – считают, что это благополучная компания, при значении ≤ 1 – считают, что компания близка к банкротству.

В российской практике в соответствии с российским законодательством о банкротстве используют только часть показателей У. Бивера: коэффициент текущей ликвидности, коэффициент обеспеченности собственным оборотным капиталом и коэффициент восстановления (утраты) платежеспособности.

Антикризисные процедуры по финансовому оздоровлению предприятий должников включают 2 направления: на микроуровне – антикризисное управление, на макроуровне антикризисное регулирование. Антикризисное управление (менеджмент) это система мер воздействия на предприятия по предупреждению кризиса, современного и оперативного реагирования на его и изучение последствий кризисного состояния. Эти меры включают в себя: разработку бизнес-плана финансового оздоровления предприятия; оценку глубины кризиса и эффективности мероприятий по оздоровлению; выбор и реализацию антикризисных процедур. Система госрегулирования несостоятельности (банкротства) включает законодательную, нормативно-правовую базу, регламентирующую процедуры банкротства и органы, проводящие в жизнь меры антикризисного регулирования.

В последние 3 года серьезной проблемой создания кризисного состояния отечественной промышленности становится слияние и поглощение предприятий, использование арбитражных судов в качестве инструмента внутрикорпоративных споров. По информации Высшего арбитражного суда в 2005 году поступило в арбитражные суды 32.2 тыс. заявлений о признании должников банкротами. Эта цифра по сравнению с 2004 годом увеличилась вдвое. За 2005 год на федеральном уровне возникло более 60 публичных

крупных корпоративных конфликтов, связанных с недружественными поглощениями. Капитал, вовлеченный в корпоративные конфликты российских предпринимателей, по данным РСПП (Российского союза промышленников и предпринимателей) составил около 10 млрд. долларов. Этот процесс получил такое быстрое развитие, поскольку прибыль от подобного бизнеса в форме поглощений достигает 100%.

Вариантов и форм «недружественных» поглощений или иных внутрикорпоративных споров много. Однако в основе их лежит следующее: использование судебной власти, административного, финансового и силового ресурсов. Различают несколько типов фирм-поглотителей: ФПГ, инвестиционные компании и специализированные фирмы. ФПГ стремятся поглотить фирму-цель в целях развития или диверсификации своего бизнеса, поскольку обладают наиболее значительным финансовым и административным ресурсом. У инвестиционных фирм недружественные поглощения вообще являются основным видом деятельности. Однако инвестфирмы поглощаемая ими структура интересует только как объект перепродажи. Все чаще объектами силовых недружественных поглощений становятся предприятия малого и среднего бизнеса. Поэтому необходимо срочное принятие закона, который бы четко определял понятие «недружественное поглощение», давал бы государственные гарантии бизнесу и сохранению частной собственности, ужесточал бы ответственность за такой «бизнес».

Контрольные вопросы:

1. В чем сущность банкротства? Каковы его основные признаки?
2. Что такое преднамеренное и фиктивное банкротство?
3. Определите цели и особенности процедур банкротства: наблюдение, внешнего управления конкурсного производства.
4. Как определяется финансовая устойчивость организации?
5. Что означает решение о признании предприятия банкротом?
6. В каких случаях вводится внешнее управление?
7. Какова очередность удовлетворения требований кредиторов при конкурсном производстве?
8. Какие расходы, сверенные с конкурсным производством, покрываются вне очереди?
9. Какие функции выполняет арбитражный управляющий на различных этапах процедуры банкротства?
10. Какие критерии применяются для определения неудовлетворительной структуры баланса неплатежеспособного предприятия?
11. Какими способами осуществляется продажа имущества предприятия-должника?
12. Назовите составляющие стратегии финансового оздоровления предприятий?
13. Определите содержание моратория на удовлетворение требований кредиторов?

14. В чем суть инвестиционного налогового кредита как формы косвенной государственной финансовой поддержки предприятий-должников?
15. Каково содержание прямой государственной финансовой поддержки предприятий-должников?
16. В чем особенности мирового соглашения?
17. Охарактеризуйте содержание модели Э.Альтмана.
18. Какие показатели оценки и диагностики банкротства предприятий включает система У. Бивера?

Тесты:

Тест 1. (выберите правильный ответ)

Произошло банкротство Чекового инвестиционного фонда, в который Вы вложили свой приватизационный чек. Это означает, что Вы...

- 1) потеряли свои средства;
- 2) потеряли средства, выделенные государством;
- 3) приобрели право получить часть имущества фонда;
- 4) приобрели право требовать у государства покрытия убытков фонда

Тест 2. (выберите правильный ответ)

При прохождении процедуры наблюдения органы управления должника могут ли принимать решения о:

- 1) слиянии с другим предприятием
- 2) ликвидации должника
- 3) выплате дивидендов
- 4) проведении эмиссии ценных бумаг
- 5) передаче недвижимого имущества в аренду, залог, в качестве вкладов в уставный капитал.

Тест 3. (выберите правильный ответ)

Назовите кто не обладает правом на обращение в арбитражный суд с заявлением о признании должника банкротом:

- 1) должник;
- 2) кредитор;
- 3) прокурор;
- 4) налоговая инспекция;

Тест 4. (выберите правильный ответ)

К какому виду банкротства принадлежит банкротство организации по вине его учредителей?

- 1) реальное
- 2) техническое;
- 3) умышленное;
- 4) фиктивное.

Тест 5. (выберите правильный ответ)

Какой период сохранения устойчивой финансовой несостоятельности установлен Законом РФ для признания организации банкротом?

- 1) 3 месяца;
- 2) 6 месяцев;
- 3) 1 год;
- 4) 1.5 года.

Тест 6. (выберите правильный ответ)

Дело о банкротстве может быть возбуждено, если требования к предприятию-должнику составляют не менее...

- 1) 500 МРОТ;
- 2) 750 МРОТ;
- 3) 1000 МРОТ;
- 4) 3000 МРОТ.

Тест 7. (выберите правильный ответ)

Что не относят к реорганизационным процедурам банкротства?

- 1) санацию;
- 2) внешнее управление;
- 3) конкурсное производство;
- 4) наблюдение.

Тест 8. (выберите правильный ответ)

К косвенной форме господдержки организации- должников относят поддержку из...

- 1) средств федерального бюджета;
- 2) средств отраслевых внебюджетных фондов;
- 3) средств межотраслевых внебюджетных фондов;
- 4) в форме инвестиционного налогового кредита.

Тест 9. (выберите правильный ответ)

Каковы сроки внешнего управления и конкурсного производства установлены Законом «О несостоятельности (банкротстве)»?

- 1) 0,5 года;
- 2) 1 год;
- 3) 1,5 года;
- 4) 2 года.

Тест 10. (выберите правильный ответ)

Кто может признать предприятие банкротом?

- 1) собрание кредиторов;
- 2) арбитражный суд;
- 3) Министерство по налогам и сборам;
- 4) Правительство РФ.

Тест 11. (выберете правильный ответ)

Предприятие считается неспособным удовлетворить требования кредиторов, если его обязательства или обязанности их исполнены с момента наступления даты не исполнения в течении ...

- 1) 3 месяцев;
- 2) 6 месяцев;
- 3) 12 месяцев;
- 4) 18 месяцев.

Тест 12. (выберете правильный ответ)

Если требование к должнику в совокупности составляет не менее 1000 МРОТ, то дело о банкротстве не может быть предъявлено...

- 1) физическому лицу;
- 2) предприятию;
- 3) кредитной организации;
- 4) естественной монополии.

Тест 13. (выберете правильный ответ)

Для исполнения каких процедур банкротства Арбитражным судом назначается временный управляющий?

- 1) наблюдение;
- 2) внешнее управление;
- 3) конкурсное производство;
- 4) мировое соглашение.

Тест 14. (выберете правильный ответ)

В какой очередности будут удовлетворены предприятием-банкротом требования кредитора по обязательным платежам в бюджет и во внебюджетные фонды?

- 1) В 1 очередь;
- 2) Во 2 очередь;
- 3) В 3 очередь;
- 4) 4 очередь;
- 5) в 5 очередь.

Раздел IV. Финансирование инвестиционной деятельности предприятий

Тема 16. Финансовый анализ деятельности предприятий

16.1 Сущность, виды и методы финансового анализа. Общий анализ финансового состояния

Содержание финансового анализа как метода управления финансовыми потоками предприятия. Информационная база для финансового анализа: финансовая отчетность по формам № 1,2,3,4,5. Методы финансового анализа:

горизонтальный, вертикальный, сравнительный и метод финансовых коэффициентов. Общий анализ финансового состояния предприятия: горизонтальный (динамический) и вертикальный (структурный) анализ. Основные направления финансового анализа.

16.2. Анализ финансовой устойчивости и ликвидности баланса предприятий. Балансовая модель устойчивого финансового состояния

Финансовая устойчивость как показатель платежеспособности предприятия. Типы финансовой устойчивости: абсолютная, нормальная, предкризисная и кризисная. Важнейшие характеристики устойчивости финансового состояния предприятия. Анализ ликвидности баланса как оценка кредитоспособности фирмы. Характеристика ликвидности активов и срочности оплаты пассивов. Коэффициенты абсолютной, критической и текущей ликвидности.

16.1 Сущность, виды и методы финансового анализа. Общий анализ финансового состояния

Финансовый анализ своей основной задачей имеет эффективное управление денежными ресурсами предприятий на основе оценки их финансового состояния. Цель финансового анализа – получение ключевых (наиболее информативных) параметров, дающих объективную картину финансового состояния фирмы, его прибылей и убытков, структуры активов и пассивов, принятие мер по повышению доходности капитала, обеспечение стабильности финансового положения фирмы, создания инвесторам и кредиторам минимума рисков по займам и вкладам.

Субъектами финансового анализа выступают заинтересованные в деятельности предприятия потребители финансовой информации. Непосредственно заинтересованы в договорной и оперативной финансовой информации собственники предприятий, их менеджмент и персонал, поставщики, покупатели продукции, налоговые органы, кредиторы и инвесторы. Опосредованно заинтересованы в финансовой информации о хозяйствующих субъектах - фондовые биржи, аудиторские, консалтинговые и юридические фирмы, СМИ, профсоюзы.

Основными функциями финансового анализа являются: объективная оценка состояния предприятия; выявление факторов, способствовавших достижению существующего финансового состояния; подготовка и обследование менеджерских решений по изменению финансового состояния; выявление и мобилизация резервов повышения эффективности и всей хозяйственной деятельности предприятия. Следовательно, функцией финансового анализа является принятие решений для разворачивания ресурсов предприятия с целью получения остаточной прибыли, необходимой для обеспечения его жизнеспособности. Содержание финансовых решений, предпринимаемых для достижения прибыльности предприятия, реализуется в трёх аспектах: оптимизация вложений ресурсов (капиталов); надежность операций проводимых с помощью этих ресурсов; определение рациональной структуры финансового бизнеса. Основной информационной базой для

внешнего и внутреннего финансового анализа является бухгалтерская (финансовая) отчетность за год, полугодие или квартал по формам № 1, № 2, № 3, № 4 и № 5, а также Пояснительная записка с изложением основных факторов, влияющих на итоги деятельности предприятия и итоговая часть аудиторского заключения (для фирм, использующих аудит).

Наиболее емкой для финансового анализа является форма № 1 – бухгалтерский баланс, отражающий состояние хозяйства в денежной форме. Актив бухгалтерского баланса характеризует состав и состояние имущества, а пассив баланса – состояние и состав прав на это имущество, возникающих в процессе хозяйственной деятельности у её участников (собственников предприятия, инвесторов, государства, кредиторов и т.д.) Актив баланса строится в порядке возрастания ликвидности средств (т.е. скорости превращения в денежную форму). Пассив баланса характеризует группировку статей по юридическому признаку, то есть по обязательствам предприятия за полученные ценности перед собственниками, кредиторами. Статьи пассива баланса предприятия сгруппированы по степени срочности погашения (возврата) обязательств.

Форма № 2 бухгалтерской (финансовой) отчетности – отчет о прибылях и убытках, отражает сведения о текущих финансовых результатах деятельности предприятия за отчетный период. Эта финансовая отчетность отражает величину балансовой прибыли (убытка) от реализации продукции, доходы от реализации основных средств и нематериальных активов, штрафы, убытки от безнадежных долгов и т.п. Форма № 2 финансовой отчетности отражает баланс между суммой всех доходов предприятия и суммой всех его расходов на поддержание деятельности хозяйствующего субъекта за период с начала года. Итогом этого баланса выступает или валовая (балансовая) прибыль, или убытки за анализируемый период. Отчет о прибылях и убытках состоит из двух разделов:

- раздел о расчете финансовых результатов (прибыли или убытков);
- раздел о направлениях использования прибыли.

В форме 2 бухгалтерской отчетности представлена полная себестоимость, коммерческие и управленческие расходы, нетто выручка, сумма налога на прибыль. Для финансового анализа форма № 2 является источником исчисления показателей рентабельности предприятия, производства и реализованной продукции, а также для определения величины чистой прибыли предприятия. Эта форма отчетности отражает финансовый и производственный потенциал предприятия.

Форма № 3 финансового отчета предприятия характеризует отчет о движении капитала. Форма 3 финансовой отчетности состоит из двух взаимосвязанных разделов. В первом разделе «Собственный капитал» отражается наличие и динамика движения всех элементов собственных средств: уставного (складочного) капитала, резервного фонда, нераспределенной прибыли прошлого периода, фондов накопления и социальной сферы, целевых поступлений из бюджетов и отраслевых и межотраслевых внебюджетных фондов.

Во втором разделе «Прочие фонды и резервы» содержится характеристика наличия и динамики движения фондов потребления, резервов и предстоящих расходов и платежей.

Форма № 4 – характеризует отчет о движении денежных средств. Форма 4 в отличие от бухгалтерского баланса, отражает состояние и динамику развития только одного из элементов финансовой отчетности – денежных средств предприятия. Эта форма финансовой отчетности характеризует способность предприятия привлекать и использовать денежные средства. Движение денежных средств по форме № 4 предприятия отражают в трёх направлениях: текущей, финансовой и инвестиционной деятельности.

Форма 5, как приложение к бухгалтерскому балансу, расшифровывает его наиболее важные статьи по следующим разделам: движение фондов, движение заемных средств, состояние дебиторской и кредиторской задолженности, амортизируемое имущество, движение средств финансирования долгосрочных инвестиций и финансовых вложений, социальные показатели численности персонала и отчисления в социальные внебюджетные государственные фонды и т.д.

Финансовый анализ включают в себя следующие элементы: общий анализ финансового состояния, анализ финансовой устойчивости, анализ ликвидности баланса, анализ платежеспособности и финансового результата деятельности предприятия. Результатом общего анализа финансового состояния является предварительная оценка финансового состояния предприятия. Эта оценка включает в себя анализ: динамики валюты, баланса, структуры активов и пассивов, структуры затрат и запасов предприятия, а также структуры финансовых результатов его деятельности. Оценка изменения финансового состояния характеризуют показатели структурной динамики баланса. По характеристике структуры изменений в активе и пассиве за определённый период судят о том, через какие источники был приток новых средств и в какие активы эти новые средства включены.

Для общей оценки динамики финансового состояния хозяйствующего субъекта статьи баланса группируют в отдельные группы: по признаку ликвидности (активы) и срочности обязательств (пассивы). Анализ баланса по такой системе основных групп ведется методами горизонтального и вертикального анализа. Горизонтальный (динамический) анализ этих показателей позволяет установить их абсолютные превращения и темпы роста за определенный период. Вертикальный (структурный) анализ дает возможность признать оперативную оценку изменений в структуре активов и пассивов.

16.2. Анализ финансовой устойчивости и ликвидности баланса предприятий. Балансовая модель устойчивого финансового состояния.

Следующей важной задачей анализа финансового состояния является исследование показателей финансовой устойчивости предприятия, то есть выявление его платежеспособности.

Платежеспособность- это способность предприятия рассчитаться по платежам (за основные и оборотные фонды) и обеспечить процесс непрерывного производства. Финансовая устойчивость определяется показателем обеспеченности запасов и затрат собственными и заемными источниками. Сущность устойчивого финансового состояния отражает балансовая модель:

$$F+E_3+R_A=I_C+C_{KK}+C_{DK}+K_O+R_P,$$

где: F – основные средства и вложения;

E_3 – запасы и затраты;

R_A – денежные средства, расчеты (дебиторская задолженность) и др.;

I_C – источники собственных средств;

C_{KK} – краткосрочные кредиты и займы;

C_{DK} –долгосрочные кредиты и займы;

K_O – непогашенные ссуды;

R_P – расчеты (кредиторская задолженность) и др.

Выделяют четыре типа финансовой устойчивости.

Абсолютная устойчивость финансового состояния, характеризуется тем, что собственные оборотные средства (E_C) обеспечивают запасы и затраты. Это состояние можно выразить формулой:

$$E_3 < E_C + C_{KK}.$$

Нормальная устойчивость финансового состояния предприятия характеризуется тем, что его запасы и затраты обеспечиваются собственными оборотными средствами и долгосрочными заемными источниками, что можно выразить формулой:

$$E_3 = E_C + C_{KK}.$$

Неустойчивое финансовое состояние – когда платежеспособность предприятия обеспечивается за счет всех основных источников формирования запасов и затрат выражается формулой:

$$E_3 = E_C + C_{KK} + C_O,$$

где: C_O – кредиты банков.

Наконец, кризисное финансовое состояние предприятия, при котором оно находится на грани банкротства, характеризуется финансовой ситуацией при которой денежные средства, краткосрочные ценные бумаги и дебиторская задолженность хозяйствующего субъекта не покрывают его кредиторской задолженности и просроченных ссуд.

Каждый из четырех типов финансовой устойчивости характеризуется определенным типом показателей финансового состояния. Одним из этих показателей является показатель (коэффициент) обеспеченности запасов и затрат собственными источниками средств. Этот показатель именуют коэффициентом платежеспособности предприятия. Названный финансовый коэффициент представляет собой отношение собственного капитала к общим обязательствам в процентах. Коэффициент измеряет финансовый риск предприятий: чем значительнее его величина, тем минимальнее финансовый риск фирмы.

Другим показателем финансового состояния предприятия выступает коэффициент соотношения заемных и собственных средств, определяемый как отношение величины обязательств предприятия к величине его собственных средств. Его оптимальное значение составляет - 1. Третьим показателем финансовой устойчивости предприятия является коэффициент покрытия. Он отражает достаточность оборотных средств фирмы для погашения своих краткосрочных обязательств и представляет собой отношение оборотных средств предприятия к его краткосрочным обязательствам. Оптимальное значение этого показателя находится в пределах от 1 до 2. Им определяют коэффициент обеспеченности собственными средствами, отражающим соотношение между величиной собственных средств к стоимости запасов и затрат предприятия. Его нормальная величина находится в пределах $0,6 \div 0,8$ (в долях единицы).

Наконец, учитывают коэффициент срочной ликвидности, характеризующий прогнозируемые платежные возможности предприятия при условии современного расчета с дебиторами. Оптимальное значение этого показателя составляет от 1 и выше.

Анализ ликвидности баланса необходим для оценки кредитоспособности предприятия. Ликвидность баланса – это степень покрытия обязательств предприятия его активами, срок превращения которых в денежную форму соответствует сроку погашения обязательств. По степени ликвидности, то есть скорости превращения в денежные средства, активы предприятия по российской методике разделяются на четыре группы (А1, А2, А3, А4). А1 – это наиболее ликвидные активы – денежные средства и краткосрочные ценные бумаги. А2 - быстро реализуемые активы - дебиторская задолженность и депозиты. А3 - медленно реализуемые активы. К ним относятся – сырье и материалы, незавершенное производство и готовая продукция. А4 – трудно реализуемые активы – основные средства и иные внеоборотные активы.

Пассивы группируются по степени срочности их оплаты. П1 – наиболее срочные обязательства - кредиторская задолженность; П2 - краткосрочные обязательства – краткосрочные кредиты и займы; П3 – долгосрочные обязательства – долгосрочные кредиты и займы; П4 - постоянные пассивы – собственные средства. Баланс предприятия абсолютно ликвиден, если имеют место следующие соотношения: $A1 \geq P1$; $A2 \leq P2$; $A3 \geq P3$; $A4 \leq P4$.

Для комплексной оценки ликвидности баланса в целом в учебной литературе используют общий показатель ликвидности, который выражается следующей формулой:

$$K_{ол} = \frac{A1 \div 0,5 + A2 \div 0,3 + A3}{P1 \div 0,5 + P2 \div 0,3 + P3}$$

Общий показатель ликвидности отражает способность предприятия осуществлять расчеты по всем видам обязательств. Однако этот показатель не дает возможности оценить в полной мере способность предприятия гасить своевременно краткосрочные обязательства. Поэтому для этих же целей используются три относительных показателя ликвидности. Одним из них

является показатель (коэффициент) абсолютной ликвидности исчисляемый по следующей формуле:

$$K_{ал} = \frac{A1}{П1 \square П2}$$

Физический смысл данного показателя состоит в том, что он показывает какую часть своей краткосрочной задолженности предприятие может погасить в ближайшее время. Вторым относительным показателем ликвидности является – коэффициент ликвидности, характеризующий ожидаемую платежеспособность предприятия на период, равный средней продолжительности одного оборота дебиторской задолженности. Этот коэффициент можно определить по формуле:

$$K_{кл} = \frac{A2}{П1 \square П2}$$

Нижней нормальной границей $K_{кл}$ является ¹ 1.

Третьим показателем относительной ликвидности выступает коэффициент текущей ликвидности (покрытия) – $K_{ТЛ}$. Он равен отношению стоимости всех оборотных средств предприятия к величине краткосрочных обязательств. Данный коэффициент характеризует ожидаемую платежеспособность предприятия на период равный средней продолжительности одного оборота всех оборотных средств. Нормальное значение $K_{ТЛ}$ ² 2.

Анализ совокупности показателей финансовых результатов работы предприятия дает возможность выявить динамику изменения его деловой активности. Деловая активность отражает продуктивность его работы относительно величины потребляемых ресурсов в процессе производства. Деловая активность проявляется в динамике развития фирмы, в скорости оборота средств, полноте достижения намеченной прибыльности и конкурентоспособности. Деловая активность также характеризуется рядом показателей. К ним относят: производительность труда, фондоотдача, темп роста выручки от реализации продукции, прибыли, активов, эффективности использования активов, коэффициент устойчивости экономического роста. Темп экономического роста хозяйствующего субъекта основывается на следующих характеристиках:

1) темп роста балансовой прибыли должен опережать темп роста выручки от реализации, т.е. должен быть рост рентабельности производства;

2) темп роста выручки от реализации должен опережать темпы роста активов, что означает рост эффективности использования активов;

3) темпы роста названных хозяйственных показателей должны быть больше 100%.

Коэффициентами (показателями) финансовых результатов деятельности фирмы выступают показатели рентабельности и оборачиваемости. К показателям рентабельности относятся:

1) R_1 - рентабельность реализованной продукции (рентабельность продаж), представляющая собой отношение прибыли от реализации товаров и услуг, к выручке от реализации последних. Этот показатель показывает - сколько прибыли приходится на 1 рубль реализованной продукции;

2) R_2 - общая (экономическая) рентабельность отчетного периода продукции, характеризуемая отношением балансовой прибыли к средней за период стоимости активов. Она показывает, сколько денежных единиц затрачено предприятием для получения 1 рубля прибыли;

3) R_3 - рентабельность собственного капитала, представляющая собой отношение чистой прибыли к средней за период величине собственного капитала. Данный показатель характеризует эффективность использования средств, принадлежащих собственникам предприятия. Динамика этого показателя рентабельности прямо влияет на уровень рыночной стоимости акций.

4) R_4 - рентабельность основной деятельности выражаемая отношением прибыли от продаж к валюте баланса. Отражает сколько прибыли от продаж приходится на 1 рубль затрат к себестоимости реализованной продукции всего имущества предприятия.

5) R_5 - фондорентабельность, представляющая собой отношение балансовой прибыли к среднегодовой стоимости за период основных производственных фондов, показывает эффективность использования предприятием основных активов.

6) R_6 рентабельность внеоборотных активов, выражаемая отношением чистой прибыли после уплаты налога на прибыль к средней за период стоимости внеоборотных активов. Измеряет величину чистой прибыли на единицу стоимости внеоборотных активов.

Контрольные вопросы:

1. Назовите субъектов финансового анализа?
2. Что является основной информационной базой для финансового анализа?
3. Какие элементы включает в себя финансовый анализ?
4. Охарактеризуйте понятие платежеспособности предприятия.
5. Дайте характеристику финансовой устойчивости фирмы.
6. Назовите основные типы финансовой устойчивости предприятия и дайте им характеристику.
7. Каково содержание показателей финансовой устойчивости фирмы?
8. Дайте определение ликвидности баланса предприятия.
9. Назовите основные характеристики финансовых активов по степени ликвидности.
10. Каков порядок группировки пассивов по степени срочности их оплаты?
11. Как результаты анализа пассивов предприятия можно применить к оценке его кредитоспособности?
12. Какие виды финансовой устойчивости предприятия вы знаете?
13. Какие активы предприятия относятся к быстро реализуемым активам?
14. Какие пассивы предприятия включаются в наиболее срочные обязательства?
15. Охарактеризуйте ликвидность предприятия.
16. Перечислите коэффициенты, характеризующие финансовую независимость предприятия.

17. Какие финансовые коэффициенты используются для оценки кредитоспособности предприятия?
18. В чем состоит цель финансового анализа?
19. Охарактеризуйте содержание деловой активности предприятия.
20. Охарактеризуйте совокупность показателей рентабельности.

Тесты:

Тест 1. (выберите правильный ответ)

Для оценки платежеспособности предприятия используется система показателей:

- 1) Бивера;
- 2) Альтмана;
- 3) финансового левериджа;
- 4) рентабельности.

Тест 2. (выберите правильный ответ)

Сколько насчитывается типов финансовой устойчивости организации?

- 1) 2;
- 2) 3;
- 3) 4;
- 4) 5.

Тест 3. (выберите правильный ответ)

Превышение оборотных активов над краткосрочными обязательствами предприятий характеризует его:

- 1) ликвидность;
- 2) платежеспособность;
- 3) дебиторскую задолженность;
- 4) финансовую устойчивость.

Тест 4. (выберите правильный ответ)

Состояние счетов предприятия, гарантирующее его постоянную платежеспособность характеризует его:

- 1) финансовую устойчивость;
- 2) рентабельность;
- 3) ликвидность;
- 4) конкурентоспособность.

Тест 5. (выберите правильный ответ)

Отношение объёма денежных средств к краткосрочным обязательствам предприятия характеризует коэффициент:

- 1) текущей ликвидности;
- 2) абсолютной ликвидности;
- 3) быстрой ликвидности.

Тест 6. (выберите правильный ответ)

Компания имеет коэффициент текущей ликвидности, равный 0,5. Какие из следующих решений позволят улучшить (увеличить) это значение?

- 1) используя денежные средства в кассе, погасить текущие обязательства;
- 2) стимулировать погашение дебиторской задолженности;
- 3) направить денежные средства с текущего счета на погашение долгосрочных займов;
- 4) увеличение кредиторской задолженности;
- 5) продажа имеющихся материалов и запасов.

Тест 7. (выберите правильный ответ)

Бухгалтерский баланс компании отражает движение её:

- 1) активов и пассивов;
- 2) кредитов;
- 3) инвестиций;
- 4) расчетов с персоналом;
- 5) расчетов бюджетов.

Тест 8 (выберите правильный ответ)

Активы компаний дают представление о движении и развитии её:

- 1) имущественного потенциала;
- 2) собственного капитала;
- 3) целевого финансирования;
- 4) выручки от продажи;
- 5) уставного капитала.

Тема 17. Финансирование инвестиций в основной капитал

17.1. Инвестиции и инвестиционная деятельность предприятия

Экономическое содержание инвестиций. Реальные инвестиции. Этапы инвестирования и инвестиционный цикл. Классификация инвестиций. Инвестиционная деятельность. Объекты и субъекты инвестиционной деятельности. Инвестиционная сфера. Факторы, влияющие на темпы роста инвестиций. Содержание инвестиционной политики предприятия. Формы государственного регулирования инвестиционной деятельности предприятий

17.2 Источники и методы финансирования инвестиций в основные фонды

Собственные средства предприятий как источник реальных инвестиций. Привлеченные финансовые ресурсы: средства полученные от эмиссии акций, взносов в уставный капитал, бюджетные средства внебюджетных фондов, иностранные инвестиции. Амортизационные отчисления и методы их расчета. Методы финансирования инвестиционных программ предприятия:

самофинансирование, акционирование (выпуск собственных акций), кредитное финансирование, инвестиционный лизинг, комбинированное финансирование.

17.3. Лизинг как финансовый механизм привлечения инвестиций

Лизинг как особая форма инвестиционной деятельности. Основные виды лизинговых операций: оперативный и финансовый лизинг. Отличие лизинга от аренды. Основные характеристики финансового лизинга. Состояние мирового и российского лизингового рынка. Объекты и субъекты лизинговых сделок. Налогообложение, таможенное и валютное регулирование лизинговых операций. Методика расчета лизинговых платежей.

17.4. Проектное финансирование инвестиций. Оценка эффективности инвестиционных проектов

Понятие инвестиционного проекта. Правила проектного инвестирования. Бизнес-план проекта, его финансовый раздел. Инвестиционные риски их классификация. Метод анализа инвестиционных рисков. Показатели финансового анализа эффективности инвестиций.

17.1. Инвестиции и инвестиционная деятельность предприятия

Инвестиционные операции являются одной из важнейших сфер деятельности предприятий. Инвестиции по существу выступают в качестве двигателя финансово-хозяйственной деятельности предприятий. По своей сущности инвестиции – представляют собой совокупность затрат в форме долгосрочных и среднесрочных вложений капитала в материальные (реальные) или финансовые объекты. Инвестиционные операции связаны с долгосрочным и среднесрочным вложением денежных средств в реализацию различных проектов, которые будут обеспечивать предприятию получение экономических выгод в течении периода более года.

В наиболее широком смысле понятие «инвестировать» означает «расстаться с деньгами сегодня, чтобы получить большую их сумму в будущем». С этим процессом связаны два фактора – время и риск. Для государственных долгосрочных облигаций (безрисковых инвестиций) важнейшим фактором является время, по истечении которого инвестор получает затраченные деньги с гарантированным доходом. При инвестировании средств в обыкновенные акции существенными являются оба фактора – время и риск. При вложении денег в опционы и фьючерсы – главным фактором выступает риск. Инвестиционный риск связан с вероятностью получения как положительного, так и отрицательного результата при инвестиционных вложениях. На уровень инвестиционного риска влияют недостаточность или неточность исходных данных об условиях инвестирования возникновения в инвестиционном процессе непредвиденных ситуаций, резкое изменение конъюнктуры рынка. Для учета инвестиционного риска существуют специальные методы. Их содержание сводится к тому, что с ростом риска фирма либо уменьшает денежные потоки по инвестициям, либо увеличивает ставку дисконтирования. Экономический смысл дисконтирования заключается в приведении одной «будущей» денежной единицы к «сегодняшней»

настоящей ее цене с учетом инфляции. Дисконтирование основано на том, что любая сумма, которая будет получена в будущем, в настоящее время обладает меньшей субъективной ценностью для инвестора. Направленная сегодняшняя сумма денег в оборот с доходом через определенный период не только сохранится, но и возрастет. Дисконтирование и позволяет определить тот денежный эквивалент первоначальной суммы денег, которая будет получена в будущем. Дисконтирование, т.е. приведение денежного потока к одному временному моменту осуществляется с помощью формулы:

$$FV_t = PV + PV \cdot Z \quad (14.6)$$

Где:

FV_t – будущая стоимость (Futurum Value) капитала или денежного потока, полученная через определенный период t ;

PV – начальный капитал или текущая стоимость капитала (Presents Value);

Z – ставка дисконтирования в процентах, представляющая собой норму доходности, на которую возрастает начальный капитал инвестора за год (1 год – стандартный временной интервал в финансовых операциях).

Преобразуя формулу (14.6.) получим значение будущей стоимости инвестиций через определенный период в результате наращения первоначальной суммы капитала:

$$FV_t = PV (1 + Z) \text{ – за один год;} \quad (14.7)$$

$$FV_t = PV (1 + Z)^n \text{ – за } n \text{ лет;} \quad (14.8)$$

Например, если в 2007 году инвестировать 400 млн. рублей по 10% годовых то можно получить будущую стоимость FV , подставляя эти значения в формулу (14.7).

Через 1 год: $FV^1 = 400 (1+0,1) = 440$ млн. рублей

Через 2 года: $FV^2 = 400 (1+0,1)^2 = 484$ млн. рублей

Через 3 года: $FV^3 = 400 (1+0,1)^3 = 532,4$ млн. рублей

Кроме дисконтирования для оценки эффективности инвестиционных проектов используют расчет сроков окупаемости инвестиций, который представляет собой период, необходимый для возмещения начальной суммы инвестиций за счет чистой прибыли от проекта. Этот расчет производится по формуле:

$$O_n = \frac{I_n}{AO + ЧП} \quad (14.10)$$

Где:

O_n – окупаемость инвестиций в годах;

I_n – первоначальная сумма инвестиций;

AO – амортизационные отчисления;

$ЧП$ – чистая прибыль после налогообложения.

Например: Первоначальные капиталовложения составили 400 млн. рублей, чистая прибыль – 84 млн. рублей, амортизация основных средств – 57 млн. рублей. Подставив эти значения в формулу (14.10) получим

$$Q_{и} = \frac{400}{84+57} = 2,8 \text{ года}$$

Для оценки эффективности инвестиционных проектов используют метод чистой текущей стоимости (NPV – New Presents Value). Чистая текущая стоимость проекта равна разности настоящей стоимости денежных доходов и первоначальных инвестиций. Это чистая стоимость от проекта, приведенной к настоящей стоимости. Проект принимается к рассмотрению если $NPV > 0$. При этом условии проект генерирует норму прибыли, большей величины, чем средневзвешенная стоимость капитала. Одним из методов оценки эффективности инвестиционных проектов является индекс доходности, который рассчитывают по формуле:

$$I_d = \frac{PV}{U}$$

Если индекс доходности I_d меньше единицы или равен единице, то проект следует отменить, поскольку он не принесет инвестору дополнительного дохода. К реализации принимают проекты с $I_d > 1$.

Для того, чтобы найти настоящую стоимость FV через n-лет, следует умножить ее на величину $\frac{1}{(1+z)^n}$, называемую коэффициентом дисконтирования. Экономический смысл коэффициента дисконтирования состоит в том, чтобы отразить «сегодняшнюю» цену одной будущей денежной единицы. Дисконтирование используется для оценки эффективности инвестиционных проектов.

Различают три типа инвестиций (лат.- invest – «вкладывать»): - инвестиции в физические (реальные) активы, т.е. реальные инвестиции; инвестиции в денежные активы и инвестиции в нематериальные активы (инновации). Под физическими (реальными) активами понимают основные фонды со сроком службы более 1 года. Под денежными активами понимают права на получение денежных сумм от других физических и юридических лиц. К ним относят инвестиции в ценные бумаги, которые называют портфельными инвестициями. Под инвестициями в нематериальные активы (инновации) понимают вложения в приобретение лицензий, патентов, разработку торговых знаков, проведение программ переобучения или повышения квалификации персонала, ноу-хау, имущественные права (право на пользование землёй, недрами и др. природными ресурсами).

Основными формами финансирования инвестиций предприятий или формами привлечения капитала для инвестирования являются: акционерное инвестирование, бюджетное инвестирование, долговое финансирование, финансовый лизинг, ипотека. Акционерное инвестирование представляет собой привлечение капитала для инвестиций за счет приобретения инвесторами акций предприятия (обыкновенных и привилегированных акций). Акционерное инвестирование основано на увеличении собственного акционерного капитала путем новой эмиссии акций, продаже дополнительно выпущенных акций

инвесторам и использовании этих привлеченных средств для инвестиций. Бюджетное инвестирование осуществляется из средств бюджетов разных уровней, бюджетов внебюджетных фондов в рамках целевых федеральных (региональных, местных) инвестиционных программ в форме субсидирования. Долговое финансирование инвестиций осуществляется за счет кредитов банков, средств инвестиционных фондов, страховых компаний и продажи предприятиями своих долговых обязательств в форме выпущенных им облигаций, залоговых обязательств и т.д. Лизинг как способ финансирования инвестиций основан на долгосрочной аренде основных фондов, используемых для предпринимательских целей при сохранении права собственности на лизинговое имущество за арендодателем. Ипотека используется в форме залога недвижимого имущества с целью привлечения заемного капитала. Объектами залога могут быть здания и сооружения, земля и другое недвижимое имущество, находящееся в собственности предприятия.

Анализ реальных инвестиций зависит от того, какую задачу фирмы следует решить с их помощью. С этих позиций реальные инвестиции можно разделить на группы. Первая группа - это инвестиции в повышение эффективности деятельности субъекта хозяйствования, целью которых является создание условий для снижения затрат предприятия (замена технологии, оборудования, переобучение персонала и т.д.). Вторая группа представляет собой инвестиции в увеличение производственных мощностей, то есть расширение возможностей выпуска товаров в рамках существующей технологии. Третья группа инвестиций - это инвестиции в создание новых производств, выпускающих новую продукцию, с выходом фирмы на новые рынки. Наконец, имеются типы инвестиций ради удовлетворения требований госорганов управления (экологические нормативы, безопасность продукции и т.д.). Эта классификация связана с различной степенью риска инвестирования, то есть вероятностью не угадать возможную реакцию рынка на изменение работы фирмы после завершения инвестиций.

Главная цель реальных инвестиций – увеличение ценности фирмы, складывающейся из двух частей: рыночной стоимости её собственного капитала и рыночной стоимости её обязательств (за счет привлечения заемных средств). Иначе говоря, ценность фирмы представляет собой реальное богатство ее владельцев в материально-вещественной (активы) и денежной (в случае продажи собственности) формах. Если реальные инвестиции повышают конкурентоспособность предприятия и обеспечивают прирост доходности её капитала, то ценность фирмы растет. Наоборот, инвестиционная привлекательность субъекта хозяйствования снижают её возможность к конкуренции.

Инвестиционная деятельность представляет собой вложение инвестиций и работу по их реализации. При этом реальное инвестирование, то есть инвестирование в создание и воспроизводство основных фондов осуществляется в форме капитальных вложений. Как уже отмечалось, инвестиции в основной капитал направляются по трем каналам:

- 1) на техническое перевооружение и реконструкцию действующих производств. Цель инвестиций в этом случае – выпуск новой продукции, повышение качественных характеристик выпускаемой продукции, экономия затрат на производство;
- 2) расширение действующих предприятий. Цель инвестиций – расширение рынка существующей продукции;
- 3) новое строительство.

Пропорции между названными инвестициями в России в среднем складываются так: 48%:10% : 42%.

Субъектами инвестиционной деятельности в форме капвложений являются инвесторы, заказчики, подрядчики, пользователи объектов капвложений и др. Инвесторами выступают физические и юридические лица, осуществляющие капвложения с использованием собственных и привлеченных средств. Различают профильного и финансового инвестора. Профильный инвестор – это фирмы, работающие на рынке в какой-то конкретной отрасли и финансирующие схожие и однотипные предприятия. Профильный инвестор, кроме денежных средств, может в процессе инвестирования привнести с собой новые технологии, инженерный и маркетинговый опыт в конкретной отрасли производства, может выступить потребителем готовой продукции, помочь с продвижением товара на рынке. Заказчиками являются уполномоченные инвесторами физические и юридические лица на реализацию инвестиционных проектов. Подрядчики – это юридические и физические лица, выполняющие работы по договору подряда или госконтракту, заключаемыми с заказчиком. Заказчики обязаны иметь лицензию на проведение соответствующих видов строительно-монтажных работ. Пользователями именуется физические и юридические лица, а также государственные органы, органы местного самоуправления и т.д., для которых создаются инвестиционные объекты. Основными этапами процесса инвестирования являются: 1) преобразование ресурсов в капитальные затраты, то есть в конкретные объекты инвестиционной деятельности; 2) превращение вложенных средств в прирост капитальной стоимости и получение новой потребительной стоимости (зданий, сооружений и т.д.); 3) прирост капитальной стоимости в форме прибыли – конечной цели инвестирования.

Темпы роста инвестиций зависят от ряда факторов. Так, объем инвестиций зависит от распределения национального дохода из дохода предприятий на потребление и накопление (сбережение), поскольку рост накоплений служит источником роста инвестиционных ресурсов. На объем инвестиций также прямо влияет ожидаемая ставка ссудного процента. При этом существует зависимость между нормой ожидаемой чистой прибыли (%) и средней ставкой ссудного процента: если первая величина больше второй, то вложения выгодны для инвестора и наоборот. Наконец, объем инвестиций обратно пропорционален темпу инфляции. Чем выше инфляция, тем больше обесценивается будущая прибыль инвестора, и тем меньше стимулов для инвестирования.

17.2 Источники и методы финансирования инвестиций в основные фонды

По некоторым данным, мировое инвестиционное богатство состоит из двух частей. Мировое финансовое инвестиционное богатство – около 58%, материальное инвестиционное богатство – около 42%. В структуре мирового финансового инвестиционного богатства наличные деньги составляют 10 %, акции составляют – 60 %, облигации составляют – 80 %. В структуре мирового материального инвестиционного богатства основную часть – около 85% занимает недвижимость.

Объем инвестиций в основной капитал российских компаний в 2004 году по данным Росстата составил 2,72 трлн. руб. (95,2 млрд.долл.). Нынешний объем реальных инвестиций в России пока составляет около 30% их уровня в 1990 г. В структуре инвестиций собственные средства предприятий составляют 48,6%, а привлеченные – 51,4%. В структуре привлеченных инвестиционных ресурсов доля банковских кредитов составляет 7,3%, доля бюджетных средств – 16,2%. Доля заемных средств (финансового рычага) в структуре реальных инвестиций в развитых странах значительно ниже: в странах Евросоюза 31-35%, Японии – 33%, США – 37%. Основная доля финансирования инвестиций в зарубежных корпорациях приходится на размещение корпоративных ценных бумаг. В России этот источник финансирования инвестиций используется мало из-за относительной неразвитости отечественного фондового рынка.

Источниками финансирования инвестиций в основные фонды (капвложения) в российской экономике являются: собственные средства предприятий, заемные средства (банковские кредиты, облигационные займы и т.д.), привлеченные денежные ресурсы (финансовые средства от эмиссии акций, безвозмездные целевые вложения государственных органов и коммерческих структур, взносы в уставный капитал), денежные средства, централизуемые объединениями предприятий и ФПГ, средства государственных бюджетов, предоставляемых на безвозмездной основе, средства внебюджетных фондов (накопительная часть пенсий в пенсионном фонде РФ) и средства иностранных инвесторов.

Основной формой инвестиций в основной капитал являются собственные средства предприятий: их доля в общем объеме финансирования капвложений в России составляет 55%. В структуре собственных инвестиционных ресурсов предприятия первым источником выступает чистая прибыль. Она формирует примерно треть собственных средств на инвестиции. Вторым весомым источником финансирования реальных инвестиций выступают амортизационные отчисления. Величина амортизационных отчислений, направляемых на финансирование капвложений не зависит от прибыльности предприятия, и определяется методом расчета и системой льгот по срокам амортизации. Существуют 4 метода расчета амортизационных отчислений: линейный, уменьшаемого остатка, списания стоимости основных средств по сумме числа лет полезного использования и метода расчета пропорционально объему производимой продукции. При линейном методе амортизацию начисляют равными долями в течении всего срока службы основных средств.

По методу уменьшаемого остатка амортизацию начисляют не по первоначальной, а по остаточной стоимости. Вследствие этого размер амортизационных отчислений ежегодно понижается, а их амортизационный период увеличивается. Третьим источником собственных средств предприятий, направляемых для финансирования инвестиций, выступает износ по нематериальным активам. Сумма износа определяется расчетно по нормам, начисляемым самим предприятием.

К заемным источникам финансирования реальных инвестиций относятся: кредиты банков, заемные средства других предприятий, долевое участие в строительстве. Проблема выбора источников воспроизводства основных фондов решается с учетом ряда факторов: стоимости привлекаемого капитала, эффективности его отдачи, соотношения собственного и заемного капиталов, степени риска различных источников финансирования и т.д.

Предприятия обычно рассматривают пять основных методов финансирования инвестиционных программ: самофинансирование, акционирование, кредитное финансирование, инвестиционный лизинг, смешанное финансирование. Самофинансирование – это инвестирование только за счет собственного капитала фирмы. При самофинансировании обычно используют коэффициент самофинансирования характеризующий отношение собственных средств (чистая прибыль и амортизационные отчисления) к общему объёму инвестиций. Значение коэффициента самофинансирования должно быть не ниже 0,51 (в долях единицы), иначе предприятие может утратить финансовую независимость.

Акционирование – это метод финансирования инвестиций путём привлечения средств акционеров за счет выпуска ценных бумаг предприятия (акций и облигаций). Выпуск ценных бумаг должен способствовать мобилизации рассредоточенных средств предприятий для осуществления крупных инвестиций при реализации крупномасштабных проектов. При этом заемные средства должны быть более дешевыми, чем кредиты банков. Необходимо только поддерживать оптимальные пропорции между акционерным и долгосрочным заемным капиталом. Долгосрочные кредиты банков как метод финансирования реальных инвестиций в РФ используется сравнительно редко. Доля долгосрочных кредитов в активах коммерческих банков России в настоящее время составляет чуть более 7%. Банками кредитуются только быстрореализуемые инвестиционные проекты с высокой нормой доходности (прибыльности).

Лизинг – это вид инвестиционной деятельности по приобретению имущества, относящего к основным фондам и используемым исключительно в предпринимательских целях, передаче этого имущества по договору физическим или юридическим лицам за определенную плату, на определенный срок с правом выкупа имущества лизингополучателя.

Смешанное финансирование включает совокупность различных форм финансирования инвестиций.

В России приоритетами современной инвестиционной стратегии являются инвестиции в реальный сектор экономики, обеспечивающий оживление экономики и позволяющие эффективно использовать ресурсы. К ним относят:

1) наращивание производства в отраслях с быстрым оборотом капитала и высокой бюджетной эффективностью. Сюда относят инвестиции в производства, обеспечивающие насыщение потребительского рынка конкурентоспособными товарами и услугами;

2) развитие наукоемких отраслей и высоких технологий, отраслей с высокой степенью технологической переработки;

3) развитие современной инфраструктуры (транспорт, связь, дорожное строительство);

4) развитие социокультурной сферы, прежде всего науки, здравоохранения, образования;

5) развитие ресурсосберегающих производств и технологий.

17.3. Лизинг как финансовый механизм привлечения инвестиций

При недостатке собственных средств для инвестиций в основные фонды используется лизинг как перспективный финансовый механизм привлечения инвестиций. По своему содержанию лизинг соединяет в себе отношения долгосрочного кредита и аренды. Дело в том, что предоставляемый лизинговой компанией (банком) кредит в натуральной форме лизингополучателю погашается в рассрочку посредством лизинговых платежей как при долгосрочной аренде. По экономическому содержанию лизинг относится к прямым инвестициям, в ходе исполнения которых лизингополучатель обязан возместить лизингодателю его инвестиционные затраты и выплатить ему вознаграждение. Иначе говоря, лизинг – это совокупность имущественных и экономических отношений, возникающие в связи с приобретением в собственность имущества и последующей сдачей его во временное пользование за определенную плату. Классический лизинг предусматривает трех субъектов данных финансовых отношений: лизингодателя (собственника имущества) – лицо, приобретающее имущество для сдачи его во временное пользование по договору лизинга; лизингополучателя (пользователя имущества) – лицо, получающее имущество во временное пользование; продавца (поставщика имущества) – лицо, продающее имущество, являющееся объектом лизинга.

Объектом лизинга могут быть основные фонды, используемые только для предпринимательской деятельности. Ключевым признаком для разделения форм лизинга служат срок договора и степень окупаемости (амортизации) лизингового имущества. В зависимости от них разграничивают финансовый и оперативный лизинг. Оперативный лизинг представляет собой сдачу в аренду (лизинг) имущества на срок, меньший нормативного срока службы основных фондов (меньше сроков амортизации). Вследствие этого имущество в оперативный лизинг сдается многократно. Для реализации долгосрочных инвестиций больше подходит в качестве финансового механизма – финансовый лизинг. Он представляет собой операции по приобретению основных фондов в

собственность и последующей их сдачей во временное пользование на срок, приближающийся к сроку службы имущества. При этом амортизируется вся или большая часть стоимости лизингового имущества. На протяжении срока договора лизингодатель за счет лизинговых платежей возвращает себе всю стоимость сданного в лизинг имущества и получает прибыль от лизинговых операций. При финансовом лизинге все риски и доходы, связанные с владением имуществом, передаются лизингополучателю. При этом лизингодатель остается собственником лизингового имущества. Право собственности на это имущество может передаваться лизингополучателю в конце договора лизинга.

Лизингополучатель в течение всего срока договора уплачивает лизинговые платежи, обеспечивающие лизингодателю возврат стоимости имущества и получение прибыли на его вложенный капитал. Классическая лизинговая сделка оформляется как минимум двумя договорами: договор купли-продажи между лизингодателем и поставщиком лизингового имущества; договор лизинга между лизингодателем и лизингополучателем. В договоре купли-продажи обязательно указывается, что имущество приобретается с целью последующей продажи в лизинг.

Возвратный лизинг – разновидность финансового лизинга, при котором продавец (поставщик) объекта лизинга, одновременно выступает и как лизингополучатель. Суть возвратного лизинга состоит в том что, предприятие, продает свое имущество, по ряду причин лизинговой компании. Лизинговая компания заключает с предприятием-продавцом этого имущества договор лизинга и передает предприятию его же бывшее в собственности имущество в лизинг. При возвратном лизинге предприятие-продавец основные средства лизинговой компании извлекает следующую выгоду:

- получает дополнительные средства от продажи имущества;
- получает возможность работы на этом же , только взятом в лизинг оборудовании;
- возвращает себе право собственности на свое бывшее имущество в конце срока договора лизинга.

Возвратный лизинг используется при нехватке оборотных средств.

Основным документом лизинговой сделки является договор лизинга. Этот договор в основном включает в себя: предмет договора, права и обязанности сторон, срок лизинга, порядок страхования, механизм лизинговых платежей, штрафные санкции и действия сторон по завершению сделки. Отметим, что для лизингового имущества российским законодательством разрешено использовать механизм ускоренной амортизации, при котором норма годовых амортизационных отчислений удваивается.

Лизинговые платежи – это плата за владение и пользование предоставленным в лизинг имуществом. Размер, способ, форма и периодичность выплат устанавливается в договоре лизинга по соглашению сторон.

В состав общей суммы лизинговых платежей за весь период договора лизинга включаются: полная (или близкая к ней) стоимость лизингового имущества; плата лизингодателю за кредитные ресурсы, использованные им для приобретения имущества; комиссионное вознаграждение лизингодателю;

возмещение страховки имущества. Комиссионное вознаграждение лизингополучателя, представляет его доход и включает в себя: 1) оплату услуг по осуществлению лизинговой сделки; 2) процент за использование собственных средств лизингодателя, направленных на приобретение предмета лизинга. Лизинговый платеж имеет следующую структуру:

$$\text{ЛП} = \text{АО} + \text{ПК} + \text{ИЗ} + \text{КВ} + \text{ДУ} + \text{СВ} + \text{НИ} + \text{НДС},$$

где: ЛП – лизинговый платеж;

АО – амортизационные отчисления в рублях;

ПК - % за кредит;

ИЗ – инвестиционные затраты лизингодателя;

КВ – комиссионное вознаграждение;

ДУ –дополнительные услуги – услуги лизингодателя как до начала пользования, так и в процессе пользования лизингового имущества лизингополучателем. ДУ включает в себя: приобретение у третьих лиц права на интеллектуальную собственность, товарно-материальных ценностей, необходимых для монтажных и пуско-наладочных работ, послегарантийное обслуживание и ремонт;

СВ – страховые взносы;

НИ – налог на имущество.

Амортизационные отчисления рассчитываются по формуле:

$$A_o = \frac{БС \cdot H_a}{100}$$

Где:

БС – балансовая стоимость имущества – объекта лизинга;

На – норма амортизационных отчислений в процентах.

Исчисление процента за кредит, комиссионных вознаграждений, величины страховых взносов, налога на имущество осуществляется от среднегодовой остаточной стоимости лизингового имущества. Величина среднегодовой остаточной стоимости имущества рассчитывается по формуле:

$$OC_c = \frac{Z \cdot (OC_n + OC_k)}{2},$$

Где:

ОС_н и ОС_к – расчетная остаточная стоимость имущества соответственно на начало и конец года в денежных единицах;

Z – коэффициент, учитывающий долю заемных средств в общей стоимости приобретаемого в лизинг имущества. При стопроцентном использовании заемных средств для приобретения Z = 1.

Например, стоимость имущества, приобретаемого в лизинг на начало 1 года лизинга составила 160 млн. рублей, норма амортизационных отчислений составляет 10% в год, оборудование приобретено полностью на заемные средства (Z = 1). Величина годовых амортизационных отчислений составит:

$$AO = \frac{160 \cdot 10}{100} = 16 \text{ млн. руб. в год}$$

Остаточная стоимость оборудования на конец первого года лизинга будет равна:

$$OC_k = OC_n - AO = 160 - 16 = 144 \text{ млн. рублей}$$

Определяем величину среднегодовой стоимости лизингового имущества:

$$ОС_c = \frac{1 \cdot (160 + 144)}{2} = 152 \text{ млн. рублей}$$

Налог на добавленную стоимость исчисляется по ставке 20% от величины выручки от сделки по договору лизинга в расчетном году. Величина этой выручки определяется по формуле:

$$В = АО + ПК + КВ + ДУ + ИЗ \quad (14.10)$$

Для расчета величины лизинговых платежей в первый год лизинга имущества примем следующие значения: АО = 10%, ОСн = 160 млн. рублей, ПК = 10%, ИЗ = 1 млн. рублей в год, ДУ = 0,5 млн. рублей в год, СВ = 2% в год. Коэффициент Z = 1. Вначале исчисляем величину ОСк. Она равна КВ = 10%, ОСн – АО = 160 – 16 = 144 млн. рублей. Тогда среднегодовая стоимость лизингового имущества будет составлять:

$$ОС_c = \frac{1 \cdot (160 + 144)}{2} = 152 \text{ млн. рублей}$$

$$\text{Величина ПК} = \frac{ОС_c \cdot П_k}{100} = \frac{152 \text{ млн.руб.} \cdot 20}{100} = 30,4 \text{ млн.руб.}$$

$$\text{Величина КВ} = \frac{ОС_c \cdot КВ}{100} = \frac{152 \cdot 10}{100} = 15,2 \text{ млн.руб.}$$

$$\text{Величина СВ} = \frac{ОС_c \cdot СВ}{100} = \frac{152 \cdot 2}{100} = 3,04 \text{ млн.руб.}$$

Определяем величину выручки от сделки по договору лизинга по формуле (14.10).

$$В = 16,0 + 30,4 + 15,2 + 3,04 + 1,0 + 0,5 = 66,14 \text{ млн. руб.}$$

Рассчитываем величину налога на добавленную стоимость:

$$\text{НДС} = \frac{66,14 \cdot 20}{100} = 13,23 \text{ млн. рублей}$$

Рассчитываем величину налога на имущество:

$$\text{НИ} = \frac{152 \cdot 2}{100} = 3,04 \text{ млн. рублей}$$

Лизинговый платеж в 1-й год использования объекта лизинга составит:

$$\text{ЛП} = 16,0 + 30,4 + 15,2 + 3,04 + 1,0 + 0,5 + 13,23 + 3,04 = X$$

Доходом лизингодателя по договору лизинга является его вознаграждение. Прибыль лизингодателя – это разница между его доходами и расходами на осуществление основной деятельности лизингодателя.

Лизинговые платежи включаются в себестоимость продукции лизингополучателя.

Лизинговый бизнес активно и динамично развивается. В мире с 1980 г. по 2000 г. его объем возрос почти в 10 раз с 64 млрд.долл. до 620 млрд. долл. В США в общем объеме инвестиций доля лизинга составляет более 23%, в Европейских странах 18-36%, в России он может приблизиться к 7% в 2006 году в общем объеме российских инвестиций. В нашей стране темпы роста лизинга остаются пока невысокими, поскольку коммерческие банки РФ недостаточно заинтересованы в таких операциях. Наиболее активно

развивается лизинг в России в таких отраслях как сельское хозяйство, автомобильная и авиационная промышленность, компьютерная техника.

Практика лизингового бизнеса свидетельствует, что его экономическая эффективность на 10-15% выше, чем использование предприятиями для инвестиций в основные фонды собственных ресурсов или кредитов банков. Этому способствует то, что при приобретении основных средств по лизингу:

1) не нужно уплачивать сразу всю сумму, тем самым сохраняя свои оборотные средства;

2) стоимость оборудования по лизингу относится на себестоимость продукции в том числе и по ускоренным нормам амортизации;

3) по импортному лизинговому оборудованию применяются нормы льготного таможенного регулирования;

4) для объектов лизинга разрешено использовать механизм ускоренной амортизации.

17.4. Проектное финансирование инвестиций. Оценка эффективности инвестиционных проектов

Под инвестиционным проектом принимается: 1) определенная инвестиционная программа, четко расписанная во временном и технологическом разрезе; 2) имеющая конкретную цель и сроки выполнения.

Целью инвестиционного проекта является вложение средств в различные виды бизнеса для получения прибыли. Цель проекта должна быть четко сформулирована во-первых, в виде результата, деятельности достижимого за определенный интервал времени и имеющего количественно измерительные характеристики (параметры). Во-вторых, цель проекта должна достигаться за счет точно определенного расхода средств и ресурсов. В-третьих, при достижении цели инновационного проекта должен учитываться риск, вероятность возникновения и порядке разрешения возможных конфликтов между результатом, сроками выполнения и расходами в процессе выполнения проекта.

В эффективность реализации инновационного проекта заинтересованы его участники: инвесторы, заказчики, менеджмент проекта, органы государственной и местной власти и потребители. Инвесторы получают возврат вложенных капиталов и доход по ним. Заказчики (собственники) проекта получают сам проект и будущие доходы от его эксплуатации. Менеджеры проекта получают вознаграждение по контракту. Органы власти от ввода в действие инвестиционных проектов в виде новых хозяйственных объектов получают дополнительные налоговые поступления в бюджеты. Потребители получают новые товары (услуги) и т.д.

Инвестиционный проект может охватывать часть предприятия, предприятие в целом или совокупность предприятий, выступающих либо как сеть однотипных производств, либо как технологическая цепочка.

В основе этой формы финансирования лежит технико-экономическое обоснование инвестиционного проекта и его бизнес-плана. Эти два документа,

разработанные инициаторами инвестиционного проекта, представляют на рассмотрение потенциальным инвесторам и кредиторам, заинтересованным в его реализации. В зависимости от доли риска, принимаемого на себя кредитором, выделяют три этапа проектного финансирования (ТЭО, Бизнес-план, процесс реализации).

Первым из них является технико-экономическое обоснование проекта (ТЭО). Оно содержит комплекс расчетно-пояснительных документов, позволяющих: 1) рассматривать целесообразность и эффективность инвестиционного проекта. ТЭО используется для подтверждения инвестору, кредитору — финансовой устойчивости и платежеспособности будущего инвестиционного объекта в части выполнения им долговых обязательств; 2) разработка бизнес-планов; 3) при переговорах с органами власти о предоставлении субсидий, налоговых льгот и т. д. В ТЭО содержится анализ возможных рисков. Согласно международным и отечественным критериям основными составными разделами ТЭО являются: 1) предпосылки и общая идея проекта; 2) анализ рынка и стратегия маркетинга; 3) Обеспеченность ресурсами; 4) место размещения объекта инвестирования и окружающая среда; 5) производственная программа и проектная мощность; 6) организация предприятия и накладные расходы; 7) трудовые ресурсы; 8) планирование процесса реализации проекта; 9) финансовый анализ и оценка инвестиций; 10) резюме

В ТЭО в разделе «Анализ рынка и стратегия маркетинга» дается анализ общих экономических показателей, характеризующих спрос на будущую продукцию, выпускаемую проектируемым предприятием (население и темпы его роста, душевой доход и т. д.) Кроме этого, исследования рынка предполагает изучение перспектив законодательной политики в сфере налогообложения, таможенного законодательства, сертификации, кредитной политики и т. д. в сфере производства проектируемой продукции. В концепцию маркетинга входит исследование по проникновению товара на рынок, сбор, обработка и оценка информации о рынках и рыночной среде (спрос, конкуренция и т. д.) сфера области сбыта (оборот, доля рынка, имидж фирмы и т. д.) В этот раздел также входит основа проектной стратегии.

В разделе ТЭО «Обеспеченность ресурсами» определена классификация всех видов сырья и комплектующих материалов, необходимых для работы инвестируемого объекта. Показывается остаточность их наличия для проектируемого производства, возможность их доставки и издержек на эти цели. Эта часть ТЭО дает характеристику зависимости промышленной мощности объекта от потребностей обеспечения его ресурсами.

В разделе ТЭО «Место размещения проекта и окружающая среда» дается анализ месторасположения объекта. При этом принимаются в расчет естественная окружающая среда, экологическое воздействие инвестпроекта на окружающую среду, а также дается анализ и оценка затрат от этого воздействия. Дается характеристика состояния инфраструктуры в месторасположении проекта осуществляется оценка инвестиционных издержек, связанных с созданием инфраструктуры для работы инвестпроекта,

подготовкой и освоением участка, затратами на приобретение земли, уплатой налогов и т.д..

В разделе ТЭО, «Производственная программа и проектная мощность» проводится выбор технологии проекта, создающей возможность конкурентоспособного производства на рынке. Одновременно описываются критические моменты, связанные с приобретением и передачей выбранной технологии, касающейся лицензирования, затрат на технологию, порядка её передачи и т.д. Технология предусматривает определение в инвестиционном проекте оптимального выбора машин и оборудования необходимых для проектируемой производственной мощности. После этого оцениваются общие инвестиционные затраты.

В разделе ЭО «Организация предприятия и накладные расходы» излагается организационная схема, необходимая для управления предприятием и контроля за всей его деятельностью. Организационное проектирование включает создание административных структур разного уровня финансового контроля, управления персоналом, маркетинга и сбыта, снабжения и т. д. Утверждается общий объём накладных расходов, общезаводских и административных.

В разделе ТЭО «Трудовые ресурсы» определяется потребность в трудовых ресурсах по категориям персонала и выполняемым функциям. Анализируется социально-экономическая и культурная среда в регионе, спрос и предложения на рабочую силу, составляется план обучения кадров. Определяются объёмы затраты, связанные с привлечением п трудовых ресурсов.

В разделе ТЭО «Планирование процесса реализации инвестиционного проекта» встроен процесс реализации проекта по всем его стадиям: от принятия решения об его инвестировании до начала коммерческой реализации проекта. Составляется график реализации проекта, разделенный на этапы и стадии, показывается их продолжительность. Далее разрабатывается бюджет осуществления проекта, то есть стоимость ресурсов, необходимых для его выполнения.

В разделе ТЭО «Финансовый анализ и оценка инвестиций» дается оценка затрат и результатов будущего чистого дохода. При этом при оценке затрат учитываются расходы на первоначальные инвестиции, производство, маркетинг и реализацию продукции и т.д. В этом разделе ТЭО рассматривается экономическая эффективность инвестиционного проекта с использованием разных методов её оценки. Показываются источники и методика финансирования инвестиционного проекта.

В разделе «Резюме» - приводится краткое изложение ТЭО инвестиционного проекта.

На втором этапе проектного финансирования, кроме ТЭО, инвестору необходим компактный итоговый документ, позволяющий принять обоснованное решение по проекту и его эффективной реализации. Таким документом является бизнес-план.

Бизнес-план — это документ, в котором обосновывается концепция реального инвестиционного проекта и приводятся его основные параметры: - о

масштабах производства и реализации, производимого в рамках проекта продукта; - о сырьевом, техническом и кадровом обеспечении проекта; - об объемах необходимых капиталовложений и сроках их возврата; - о финансовых ресурсах, привлекаемых для реализации проекта; - о рисках, связанных с инвестиционным проектом

Бизнес-план является инструментом управления проектом и поэтому должен иметь определенную структуру. Структура бизнес-плана должна быть идентичной структуре будущего инвестиционного проекта. В соответствии с мировым опытом инвестиционного проектирования обычно выделяют в структуре бизнес-плана следующие разделы.

Структура разделов бизнес-плана инвестиционного проекта традиционно может включать следующие элементы:

- 1) общие сведения о проекте (месторасположение объекта инвестиций, цели проекта, технико-экономический уровень продукции;
- 2) Резюме (обоснование экономических преимуществ объекта инвестиций, потребности в финансах и т.д.);
- 3) описание отрасли;
- 4) сущность предполагаемого проекта;
- 5) оценка рынков сбыта и конкурентов;
- 6) маркетинговая часть;
- 7) План производства (технология, производственная база, материальные и трудовые ресурсы и т.д.);
- 8) Организационный план; (оценка и предупреждение риска;
- 9) Оценка и предупреждение риска
- 10) Финансовый часть (план доходов и расходов, денежных поступлений и выплат, баланс активов и пассивов и т.д.).

Бизнес-план инвестиционного проекта состоит из трех частей: 1) маркетинг проекта, 2) производственная часть и 3) финансовая часть.

Маркетинговая составляющая бизнес-плана включает в себя характеристику товара, рынок его сбыта, анализ конкурентной среды и собственно план маркетинга.

В бизнес-плане дается анализ динамики развития отрасли и на этом фоне положение проектируемого предприятия. Для этого нужно определить объемы будущего производства в долях от объемов производства отрасли и проанализировать - будет ли расти доля предприятия в общем объеме отрасли.

Характеристика товара представляет собой описание его потребительских свойств, степень защищенности товара патентами, отличие его от товаров конкурентов. В этот раздел входят так же прогноз цены и затрат на производство, организация сервиса.

Раздел «Оценка рынков сбыта и конкурентов» включает анализ дел в отрасли, рыночной конъюнктуры и потенциальных потребителей.

При анализе конкурентной среды оценивается деятельность потенциальных конкурентов. Оцениваются объемы их продажи и доходов,

характеризуются перспективой внедрения модификаций продукции, их основных характеристик, уровень качества и дизайна товаров. Анализируются в этом разделе бизнес-плана сильные и слабые стороны деятельности конкурентов, их ценовая политика, стратегия развития.

Типичный процесс исследования рынка сбыта и конкурентов включает следующие стадии:

1. Оценка покупательной емкости рынка, то есть характеристика того:

- кто будет покупателем
- какова ниша на рынке
- какова общая стоимость товаров, которые покупатели могут купить за месяц, квартал, год

2. Оценка покупательной суммы продаж, т.е. характеристика той доли рынка покупателей, которую можно захватить и на той основе рассчитать максимальную сумму реализации, на которую можно надеяться предприятию.

3. Прогноз объемов продаж

Анализ рынка сбыта и возможных конкурентов на рынке необходим для обоснования стратегии маркетинга будущей продукции производимой по проекту. План собственно маркетинга характеризует уровень и анализ изменения цены на производимый товар, каналы его сбыта, прогноз новой продукции и рекламу продукта.

Основными элементами плана маркетинга являются:

- 1) схема распространения товаров
- 2) ценообразование
- 3) реклама
- 4) методы стимулирования продаж
- 5) организация послепродажного сервиса
- 6) формирование общественного мнения о проектируемом предприятии и его продукции.

В схеме распространения товаров нужно указать как продается товар: через собственные магазины через торговых представителей, посредников или через оптовые торговые фирмы. Нужно проанализировать сравнительную эффективность различных методов реализации задач ценообразования на свою продукцию

Процесс обоснования политики ценообразования бизнес-плана складывается из следующих элементов:

- постановка задач ценообразования
- определение спроса на товары
- оценка издержек
- анализ условий достижения безубыточности
- проведение анализа цен и товаров конкурентов
- окончательное установление цены

При постановке задач ценообразования на свою продукцию нужно в бизнес-плане отразить основную задачу формирования цены, то есть показать, какую цель ставит предприятие с помощью политики цен на свою продукцию: рост

числа покупателей, получение наибольшей прибыли или обеспечение стабильности фирмы.

В целях достижения с помощью цен роста числа покупателей в бизнес-плане используется политика ценового проникновения, предполагающая установление предприятием изначально пониженных цен, увеличение на этой основе объема продаж, завоевание репутации и захват как можно большей доли рынка.

Если предприятие с помощью ценообразования ставит задачу добиться быстрого получения наибольшей прибыли (быстро вернуть заемный капитал, проведение эмиссии или увеличение дивидендов на акции и т.д.), то устанавливаются цены с высокой долей в них прибыли в них. Такая политика ценообразования наиболее применима к престижным товарам, к товарам рассчитанным на особый круг покупателей и т.д.

Использование политики ценообразования, нацеленной на обеспечение стабильности, обеспечивает производство ранее освоенной продукции в неизменных объемах по номенклатуре и ассортименту В данном случае исключаются расходы на освоение новой продукции, а соответственно и финансовый риск.

1) Определение спроса на товары, как следующий элемент политики ценообразования направлено на решение задачи о том, сколько товаров можно будет продать при различных уровнях цен.

Можно для этих целей воспользоваться типичной графической формой выделения зависимости спроса по цене

График типичной кривой эластичности спроса по цене

Где: P – цена

Q – количество предложенных товаров

График эластичности спроса по цене отражает, насколько сокращается количество проданных товаров при росте цен на них и наоборот. Объемы продаж характеризуются площадями прямоугольников $A B C D$ и $D E F O$. При этом для каждого товара кривая эластичности спроса по цене имеет свой вид и изменяется по времени от ряда факторов.

2) Оценка издержек, как следующий элемент политики ценообразования, направлена на достижение тех издержек, что формируют минимальную цену,

на которую фирма может пойти, столкнувшись или с конкуренцией, или с угрозой затоваривания.

Формула этой минимально применяемой цены такова (121):

$$C_{\min} = \frac{C}{(I - P_{\min})}$$

Где: C_{\min} – минимально применяемая цена;

C – себестоимость товара

P_{\min} – минимально применяемая доля прибыли в цене

3) После оценки издержек для бизнес-проекта, нужно проанализировать график безубыточности. График безубыточности был проанализирован в главе 13 данного методического пособия. С помощью графика безубыточности определяют, при каком уровне издержек и существующей рыночной ситуации будет наиболее оптимальным объем выпуска товаров и их реализация при наилучшем уровне цены на штуку. Определив для проектируемого производства оптимальный уровень цены, нужно провести анализ цен и товаров конкурентов. После этого следует определять окончательную цену и регулировать ее величину с помощью системы скидок и корректировок цены во времени с учетом жизненного цикла товара и инфляции.

призванная ответить как предприятие собирается привлекать внимание будущих покупателей к своей продукции следующим элементом стратегии маркетинга является реклама. Здесь составляется расписание рекламной компании, определяется величина расходов на моб рекламы, а также необходимость специального изучения будущих пунктов торговли.

Методы стимулирования продаж

В разделе бизнес-плана «План производства» основной задачей является доказательство инвесторам реальной возможности проектируемого производства осуществлять производимое количество продукции нужного качества и в определенные сроки. Для этого в бизнес-плане должен содержаться ответ на следующие вопросы:

- 7) где будет производиться продукция (на действующем или новом предприятии);
- 8) какие для этого потребуются производственные мощности, и как они будут возрастать ежегодно;
- 9) где, у кого и на каких условиях будут закупаться оборудование, сырье, материалы и комплектующие изделия; возможно ли лимитирование поставок и ресурсов;
- 10) какова репутация поставщиков и каков иной способ работы с ними; предполагается ли производственная кооперация и с кем

Производственная часть инвестиционного проекта дает описание производственного процесса, характеризует перечень базовых операций по обработке и сборке. В производственном разделе бизнес-плана отражаются процессы поставки сырья, материалов, комплектующих изделий с

характеристикой на них цен, качества и объемов поставки. Кроме того, в плане производства отражается структура необходимого оборудования, здания и сооружения, требуемые для реализации инвестиционного проекта. Производственный раздел бизнес-плана включает также анализ наличия трудовых ресурсов, необходимых для производства, а также затраты на производство.

Финансовая часть – важнейшая составляющая бизнес-плана, поскольку он отвечает на вопрос: когда и в каких формах будет обеспечен возврат инвестируемых средств.

Финансовая часть бизнес проекта включает в себя три раздела:

1) финансовый план, 2) оценка риска и страхование, 3) стратегия финансирования. Финансовый план отражает прогноз объемов реализации, баланс денежных расходов и доходов, таблицу доходов и затрат, сводный баланс активов и пассивов фирмы, анализ безубыточности с графиком его достижения. На основании этих данных дается анализ баланса денежных расходов и поступлений, финансовый анализ деятельности фирмы, анализ доходов и затрат, выявляются внутрихозяйственные резервы для укрепления финансового положения.

В разделе «Оценка риска и страхование» в финансовой части бизнес-плана рассматриваются слабые стороны проекта, вероятность появления новых технологий и альтернативные стратегии. Изучаются меры профилактики рисков, составляется программа внешнего и внутреннего страхования от рисков. На основе этих расчетов проводится анализ риска по источникам и причинам различными методами, а также осуществляется анализ выбора инвестиционных решений. В разделе «Стратегия финансирования» финансового плана бизнес-проекта определяются величины и источники получения финансовых средств, обосновываются процессы полного возврата этих средств и получения доходов. Для этих целей проводится анализ платежеспособности предприятия и анализ сроков окупаемости вложений.

Финансовый план бизнес-проекта с помощью определенных экономических показателей характеризует отдельные финансовые результаты и эффективности проекта. Финансовый план включает в себя три элемента:

- 11) план денежных поступлений и выплат платежей;
- 12) план доходов и расходов;
- 13) балансовый план.

План денежных поступлений и выплат платежей составляется для оценки прогноза реальных денег с поправкой на ожидаемый лаг времени.

План денежных поступлений и выплат или в зарубежной технологии Cash flow -англ. - поток наличности (денежный поток) определяет текущий остаток денежных средств на расчетном счете предприятия.

Приток денежных средств образуется за счет доходов от реализации (в том числе от реализации активов фирмы), амортизационных отчислений, привлечение заемных средств, взносов в уставный фонд и т. д. Отток денежных средств образуют затраты на производство, затраты на инвестиции, обслуживание и погашение займов, выплату дивидендов, налогов и т.д.

Текущий остаток денежных средств представляет собой разность между притоком и оттоком наличности. Все операции оттока и притоки денежных средств предприятием отражаются в «отчете о движении денежных средств». Пример построения «Отчета движения денежных средств» представлен в учебнике «Бизнес-планирование» под ред. В.М. Попова, С.И. Ляпунова и др.¹⁶

Структуру «Отчета о движении денежных средств» образуют следующие статьи:

- 1) объём продаж
- 2) Переменные издержки
- 3) Операционные издержки
- 4) Проценты по кредитам
- 5) Налоги и прочие выплаты
- 6) Денежный поток от производственной деятельности:
сумма статей $1+2+3+4+5=6$
- 7) Выплаты на приобретение активов
- 8) Поступления от продажи активов
- 9) Денежный поток от инвестиционной деятельности:
разность статей $8-7=9$
- 10) Собственный капитал
- 11) Заемный капитал
- 12) Выплаты и погашение займов
- 13) Выплаты дивидендов
- 14) Денежный поток от финансовой деятельности:
сумма и разность $10+11-12-13=14$
- 15) Текущий остаток денежных средств на начало периода: $16(t-1)$
- 16) Текущий остаток на конец периода сумма статей: $6+9+14+15$

Отчет о движении денежных средств следовательно характеризует движение денежных потоков предприятия в динамике и предназначен для определения потребности в капитале, оценки эффективности его использования, выработки стратегии финансирования.

Отчет о прибылях и убытках характеризует операционную деятельность предприятия за определенный период времени. он служит базой для расчета налогов и по нему инвестор судит о прибыльности инвестиционного проекта.

Анализ «Отчета о прибылях и убытках в инвестиционном проекте как правило включает следующие данные:

1. Объем продаж
2. Потери
3. Объем продаж с учетом потерь: разность строк $1-2=3$
4. Переменные издержки
5. Валовая прибыль: разность строк $1-2-4=5$
6. Операционные издержки
7. Торгово-административные издержки

8. Прибыль налогооблагаемая: разность строк 5-6-7=8
 9. Налоги
 10. Чистая прибыль: разность строк 8-9=10

Балансовая ведомость проектируемого предприятия отражает финансовое положение предприятия в конкретный момент времени, а не за определенный период (месяц, квартал, год). балансовая ведомость характеризует устойчивость финансового положения предприятия (платежеспособность и ликвидность), реализующего инвестиционный проект в определенный момент. баланс представляет собой две части сумму активов (то есть того, что имеется в собственности) и сумму пассивов (то есть того, кому и сколько предприятие задолжало).

Приведем упрощенные балансы двух предприятий и аналитически определим уровень их финансового состояния по таблице 18

Таблица 18.

Упрощенная балансовая ведомость предприятий *A* и *B*

| № п/п | Активы | млн. рублей | | № п/п | Пассивы | млн. рублей | |
|---------------|-----------------------|-------------|----------|----------------|-----------------------------|-------------|----------|
| | | <i>A</i> | <i>B</i> | | | <i>A</i> | <i>B</i> |
| 1 | Оборотные средства | 1000 | 50 | 1 | Краткосрочные обязательства | 400 | 500 |
| 2 | Основные средства | 2000 | 250 | 2 | Долгосрочные обязательства | 1000 | 160 |
| 3 | Нематериальные активы | 50 | 400 | 3 | Собственный капитал | 2100 | 40 |
| Сумма активов | | 3500 | 700 | Сумма пассивов | | 3500 | 700 |

Судя по таблице, баланс предприятия *A* свидетельствует о неплохом уровне финансового состояния. Его оборотные средства 1000 млн. руб., позволяют выполнять краткосрочные обязательства 200 млн.рублей, если будет необходимо. Общая сумма баланса активов в 3 500 млн. рублей, с этим запасом покрывает сумму долгосрочных и краткосрочных обязательств в 1400 млн.рублей. Сумма собственного капитала достаточно высока.

У предприятия *B* сумма оборотных средств в 50 млн.рублей далеко не в состоянии покрыть свои краткосрочные обязательства в сумме 500 млн. рублей. Материальные (малоликвидные) активы составляют более половины общей суммы активов предприятия. Кроме того, предприятие обладает незначительной величиной собственного капитала. Общая сумма баланса активов в 700 млн. рублей едва покрывает сумму краткосрочных и долгосрочных задолженностей 660 млн. рублей. Фактически эта компания может быть объявлена банкротом, так как не в состоянии оплачивать свои счета.

Главным инструментом разработки бизнес-планов является планирование на основе смет. Смета – это форма планового расчета, определяющая подробную программу действий предприятия на предстоящий период. При

разработке бизнес-проектов применяются более десятка различных смет, наиболее значимыми из которых являются: смета продаж, смета производства, смета затрат на оплату труда, смета накладных расходов, смета себестоимости реализованной продукции, смета текущих (периодических) расходов, смета прибылей и убытков, смета капитальных затрат, смета движения денежных средств, смета по статьям баланса.

Смета продаж в рублях включает в себя информацию о предполагаемых объемах реализации по каждому товару и ожидаемую цену единицы каждого товара и определяет величину выручки от реализации в денежном выражении, как по отдельным товарам, так и всей их совокупности в целом.

Смета производства соответствует сметному объему продаж в натуральном выражении плюс необходимая величина материальных запасов на конец года за минусом материальных запасов на конец года. Объемы производства должны быть сбалансированы с объемами продаж в течение всего периода жизни инвестиционного проекта.

Смета прямых материальных затрат всегда корреспондируется со сметами объемов производства и направлены на обеспечение бесперебойности поставок материалов. Для сметы затрат на оплату труда исходными характеристиками выступают производственные нужды, определяемые в смете производства. Величина прямых затрат труда должна быть скоординирована с наличными трудовыми ресурсами.

Финансово-экономическая оценка инвестиционных проектов занимает центральное место в процессе обоснования и выбора вариантов реальных инвестиций. При выборе наиболее перспективного инвестиционного проекта используют ряд правил (условий) инвестирования, следуя которым можно отобрать наиболее предпочтительные инвестиционные вложения. Эти правила (условия) инвестирования рекомендуют отдавать предпочтения тем инвестиционным проектам, у которых:

- 1) Норма чистой прибыли от вложения финансовых средств, превышает процентную ставку по банковскому проценту;
- 2) Рентабельность инвестиций, исчисленная как отношение чистой прибыли к общему объему инвестиций больше темпов роста инфляции;
- 3) Рентабельность вложений с учетом фактора времени (временной стоимости денег) выше доходности альтернативных проектов;
- 4) Рентабельность активов предприятия, исчисленная как отношение чистой прибыли к общему объему активов после реализации инвестиционного проекта увеличивается и превышает среднюю банковскую ставку по заемным средствам.
- 5) Окупаемость инвестиций обеспечивается в пределах срока, приемлемого для предприятия.

Определение реальности достижения этих результатов реальных инвестиционных вложений и является ключевой задачей оценки инвестиционных проектов.

Инвестиционные проекты, как правило, классифицируются по следующим признакам:

- 1) По величине необходимых инвестиций (крупные, мелкие).
- 2) По типу предполагаемых доходов (экономия затрат, доход от расширения деятельности и выхода на новые рынки, диверсификация производства, социальный эффект и т.д.)
- 3) По типу отношений взаимозависимости: независимые проекты, альтернативные (взаимоисключающие) проекты комплементарные (то есть требующие выявления приоритетности проектов при их комплексном рассмотрении, при выборе не одного, а ряда критериев), замещаемые проекты.
- 4) По типу денежного потока: ординарные, если денежные потоки и притоки денежных средств согласованы; неординарные, - если денежные притоки чередуются в любой последовательности с их оттоками.
- 5) По степени риска.

Весьма важным в анализе инвестиционных проектов является выделение различных отношений взаимозависимости. Два анализируемых проекта называются независимыми, если решение о принятии одного из них не влияет на решение о принятии другого. В случае, когда два и более анализируемых проектов не могут быть реализованы одновременно, т.е. принятие одного из них автоматически означает, что оставшиеся проекты должны быть отвергнуты, такие проекты называются альтернативными, или взаимоисключающими. Подразделение проектов на независимые и альтернативные имеет особо важное значение при комплектовании инвестиционного портфеля в условиях ограничений на суммарный объем капиталовложений.

Проекты связаны между собой отношениями комплементарности, если принятие нового проекта способствует росту доходов по одному или нескольким другим проектам. Выявление отношений комплементарности подразумевает приоритетность рассмотрения проектов в комплексе, а не изолированно. Это имеет особое значение, когда принятие проекта по выбранному основному критерию не является очевидным; в этом случае должны использоваться дополнительные критерии, в том числе и наличие, и степень комплементарности.

Проекты связаны между собой отношениями замещения, если принятие нового проекта приводит к некоторому снижению доходов по одному или нескольким действующим проектам. В качестве примера можно привести проект, предусматривающий открытие шиноремонтного производства на заводе, производящем шины. Не исключено, что принятие проекта снизит спрос на новые изделия.

Инвестиционные проекты классифицируются по типу денежного потока. Денежный поток называется ординарным, если он состоит из исходной инвестиции, сделанной единовременно или в течение нескольких последовательных базовых периодов, и последующих притоков денежных средств; если притоки денежных средств чередуются в любой последовательности с их оттоками, поток называется неординарным. Выделение ординарных и неординарных потоков чрезвычайно важно при выборе того или иного критерия оценки, поскольку, как будет показано в дальнейшем, не все критерии справляются с ситуацией, когда приходится анализировать проекты с неординарными денежными потоками.

Инвестиционные проекты различаются по степени риска: наименее рискованны проекты, выполняемые по государственному заказу; наиболее рискованны проекты, связанные с созданием новых производств и технологий.

В зависимости от доли риска, принимаемого кредитором, различают следующие виды проектного финансирования: без регресса на заемщика, с полным регрессом на заемщика, с ограниченным регрессом на заемщика. Понятие «регресс» в банковской терминологии – это обратное требование о возмещении предоставленной суммы денежных средств обязанному лицу.

Финансирование инвестиционных проектов без регресса на заемщика основано на том, что кредитор принимает на себя все коммерческие и политические риски, связанные с реализацией проекта. При этом кредитор разрабатывает систему обязательств участников инвестпроекта в целях получения соответствующей компенсации за взятые на себя риски. Эта форма проектного финансирования наиболее дорогой для заемщика и используется при инвестпроектах, имеющих высокую рентабельность, обеспечивающих выпуск высококонкурентной продукции.

Финансирование проектов с полным регрессом на заемщика предполагает быстрое получение денежных средств для инвестирования, поскольку всю совокупность рисков берет на себя заемщик. Поэтому, привлекаемые финансовые средства для инвестиционных проектов более дешевы, чем при финансировании без регресса на заемщика.

Проектное финансирование с ограниченным регрессом на заемщика основано на распределении рисков между участниками инвестиционного проекта. При этом каждый из участников проекта принимает на себя риски, прямо зависящие от его деятельности: заемщик берет на себя риски по эксплуатации предприятия, подрядчик принимает на себя риски по строительству, поставщики берут на себя риски с качеством поставки оборудования, материалов и т.д. Этот способ финансирования инвестиционных проектов обладает умеренной стоимостью привлекаемых средств. Кроме того, при оптимальном распределении рисков, участники инвестпроекта принимают на себя конкретные коммерческие обязательства вместо предоставления гарантий. Это позволяет привлекать в инвестпроект дополнительные кредиты первоначальных инвестиций I_0 .

В России наиболее перспективной формой финансирования инвестиционных проектов является лимитированное проектное

финансирование. Согласно данной форме финансирования вложение инвестором части собственных средств в сочетании с финансированием из бюджетных средств и предоставлением государственных гарантий иным инвесторам.

Важнейшим элементом в процессе инвестиционных решений является оценка эффективности реальных инвестиций. Смысл оценки инвестиционного проекта состоит в ответе на вопрос: оправдают ли будущие доходы сегодняшние затраты. В проектном анализе используются два основных метода оценки эффективности проектов: метод статистических и динамических моделей. Статистические модели оценки оценивают простую норму прибыли и период окупаемости проекта (показатель обратный простой норме прибыли). Выбирается проект с наибольшей величиной простой прибыли и минимальным периодом окупаемости (в годах). Так метод расчета периода окупаемости инвестиций состоит в определении срока, который потребуется для возврата суммы.

Расчет периода окупаемости осуществляется по формуле:

$$P_o = \frac{\text{Сумма _денежных _поступлений _от _реализации _инвестпроекта}}{\text{сумма _первоначальных _инвестиций}}$$

Метод определения бухгалтерской рентабельности инвестиций ROi (return on investment) основан на оценке инвестиций посредством бухгалтерского показателя – дохода предприятия. Этот показатель представляет собой отношение средней величины дохода фирмы по бухгалтерской отчетности за вычетом налогов к средней величине инвестиций, то есть среднее значение между учетной стоимостью активов на начало и конец рассматриваемого периода. Бухгалтерская рентабельность рассчитывается по формуле :

$$ROi = \frac{\text{бухгалтерский доход}_{\text{фирмы}} \cdot (1 - H)}{Ca^H - Ca^L : 2}$$

где, H – ставка налога на прибыль,

Ca^H и Ca^K, соответственно учетная стоимость на начало и конец периода.

В настоящее время в мире используются динамические модели основанные на использовании теории ценности денег во времени (дисконтирование стратегии оценки). К ним относятся:

- метод расчета чистого приведенного эффекта;
- метод расчета рентабельности инвестиций;
- метод расчета внутренней нормы прибыли.

Метод чистого приведенного эффекта основан на сопоставлении величины исходных инвестиций – IC, с общей суммой дисконтированных чистых поступлений PV, генерируемых IC в течение прогнозируемого периода.

Чистая текущая стоимость – это прибыль от проекта, приведенная к настоящей стоимости денежных поступлений или общая накопленная величина

дисконтированных доходов (Present Value –PV). PV – это текущая величина той суммы, которая инвестируется ради получения дохода в будущем. Её формула:

$$PV = \sum_t \frac{FV}{(1+r)^t}, NPV = PV - IC$$

где: FV- будущая стоимость денежных доходов от проекта (Future Value);
r – ставка дисконтирования;
t – расчетный период, лет.

Эту формулу называют формулой (моделью) Гордона.

Чистый приведенный эффект NPV (Net Present Value) характеризует разницу между приведенными к настоящей стоимости (путем дисконтирования) суммой денежных поступлений за период эксплуатации проекта (PV) и исходной суммой инвестирования в его реализацию денежных средств IC. Чистый приведенный эффект рассчитывается по формуле:

$$NPV = \sum_t \frac{FV}{(1+r)^t} - IC$$

Если $NPV > 0$, то проект принимается, если $NPV < 0$, то проект отвергается, если $NPV = 0$, то проект прибыльный и не убыточный.

Если инвестиционный проект предполагает не разовую инвестицию, а последовательное инвестирование в течение ряда лет, то NPV рассчитывается по следующей формуле:

$$NPV = \sum_{t=1}^n \frac{FV}{(1+r)^t} - \sum_{i=1}^t \frac{IC}{(1+i)^i}$$

где i – средний темп инфляции.

Этот метод дает ответ на вопрос – способствует ли анализируемый вариант реального инвестирования росту ценности фирмы вообще. Однако этот метод не характеризует относительную меру роста ценности фирмы. Для этого служит метод расчета рентабельности инвестиций. Рентабельность инвестиций PI (Profitability index). Это показатель, определяющий меру возрастания ценности фирмы в расчете на 1 рубль инвестиций. Показатель PI определяют по формуле:

$$PI = \frac{\sum_{t=1}^n \frac{FV_t}{(1+r)^t}}{I_o},$$

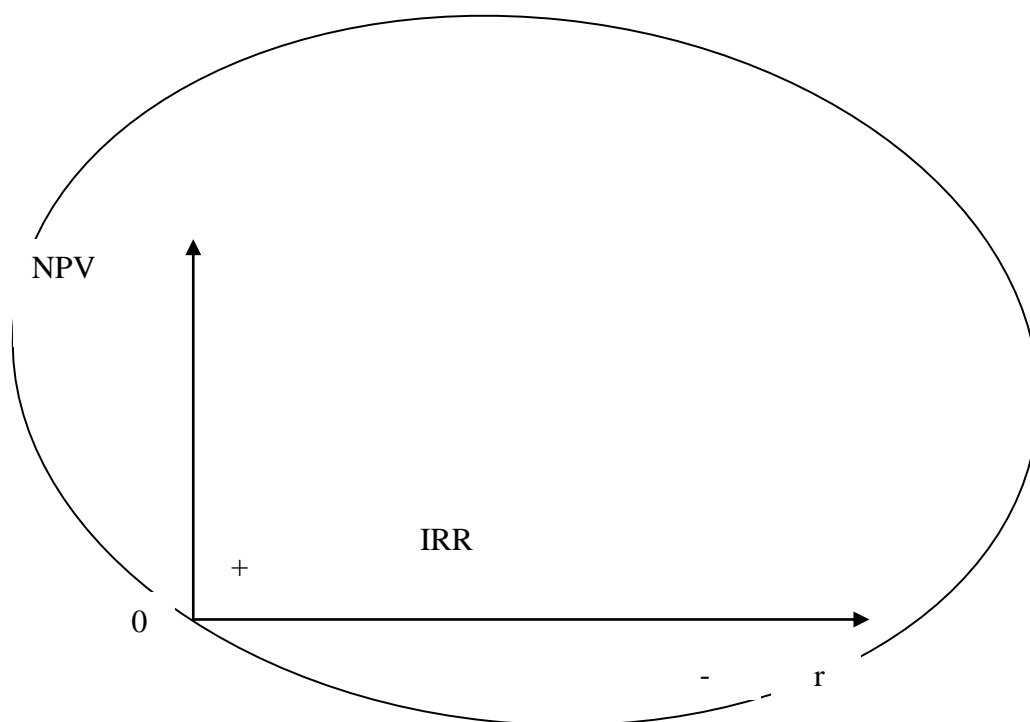
где:

I_o – первоначальные инвестиции;

FV_t – денежные поступления, полученные благодаря инвестициям I_o в году t. Если при расчете $P_i > 1$, то нужно принять положительные решения по инвестициям. Величины P_i дают возможность определять запас прочности инвестиционных проектов, поскольку чем больше значение P_i , тем больше запас прочности проекта. Кроме того, величина P_i позволяет ранжировать инвестиционные проекты по их инвестиционной привлекательности.

Например, при рассмотрении трех инвестиционных проектов, со значением $P_i=1,5$; $P_i=2,0$ и $P_i=2,5$ третий инвестиционный проект обладает наибольшим запасом прочности (надежности инвестиций) и наибольшей инвестиционной привлекательностью. Суть задачи метода расчета IRR состоит в том, чтобы найти такое значение коэффициента дисконтирования «ч» при котором NPV будет равна нулю. Величина коэффициента дисконтирования «ч» подбирается путем итерации и подставляется в формулу расчета NPV до тех пор, пока будет найдена такая величина «ч», при которой значение NPV будет равно нулю. IRR как коэффициент дисконтирования, при котором $NPV=0$ практически означает, что инвестиционный проект не обеспечивает роста ценности фирмы, Нои не ведет к снижению стоимости фирмы. Внутренняя норма прибыли позволяет найти то практическое значение коэффициента дисконтирования, которое разделяет инвестиции на выгодные и не выгодные. IRR отделяет выгодные проекты от невыгодных.

Метод расчета внутренней нормы прибыли или внутреннего коэффициента окупаемости инвестиций IRR (Internal rate of return). R – это расчет уровня окупаемости инвестиционных ресурсов при такой величине коэффициента дисконтирования r , при которой величина NPV оказывается равной нулю. Для стандартных инвестиций справедливо утверждение, что чем выше коэффициент дисконтирования r , тем меньше величина NPV. Стандартные инвестиции – это инвестиции при реализации которых вначале осуществляются инвестиционные затраты и лишь потом рассматривают на денежные поступления. При этих инвестициях денежные поступления носят кумулятивный характер, то есть выступает вначале в форме оттока денежных средств, а затем постепенно приобретают нарастающую доходность в виде притока денежных средств на протяжении всего периода реализации инвестиций. Зависимость величины NPV от уровня коэффициента дисконтирования можно определить по графику:



IRR – это величина коэффициента дисконтирования r , при которой кривая изменений NPV пересекает горизонтальную ось и при которой $NPV=0$.

Контрольные вопросы:

1. Раскройте содержание термина «инвестиции».
2. Охарактеризуйте существующие подходы к определению реальных инвестиций.
3. Назовите основные объекты инвестиционной деятельности.
4. Дайте характеристику субъектов инвестиционной деятельности.
5. Назовите факторы, определяющие инвестиционную политику предприятия.
6. Нужно ли сохранять в России инвестиционные льготы?
7. В чем отличия терминов «инвестиции» и «капитальные вложения»?
8. Приведите классификацию инвестиций по уровню инвестиционного риска.
9. Перечислите принципы регулирования инвестиционной деятельности в России.
10. Охарактеризуйте формы государственного регулирования инвестиционной деятельности предприятий.
11. Какая зависимость существует между инвестициями и накоплением?
12. В чем состоит специфика лизинга как финансового механизма привлечения инвестиций?
13. Назовите объекты и субъекты лизинговых операций.
14. Назовите виды лизинга?
15. Каковы преимущества лизинга перед банковским кредитом?

16. Назовите правила проектного инвестирования.
17. Какие факторы следует учитывать при оценке инвестиционных проектов?
18. Что понимают под инвестиционным риском?
19. На какую величину валовые инвестиции отличаются от чистых инвестиций?
20. Почему основные средства не включаются в расчет показателей ликвидности?
21. В чем различие между реальными и финансовыми инвестициями?
22. Какова роль государства в регулировании инвестиционной деятельности?
23. Дайте общую характеристику критериев оценки инвестиционных проектов.

Тесты:

Тест 1. (выберите правильный ответ)

Альтернативная стоимость строительства новой школы – это...

- 1) деньги на оплату преподавателей новой школы;
- 2) затраты на строительство новой школы в текущих ценах;
- 3) сумма годового налога;
- 4) другие товары и услуги, от которых придется отказаться в пользу строительства новой школы.

Тест 2. (выберите правильный ответ)

Кто является автором положения о том, что накопление сбережений не является безусловным благом?

- 1) К.Маркс;
- 2) А.Смит;
- 3) Д. Кейнс;
- 4) П. Самуэльсон.

Тест 3. (выберите правильный ответ)

Реальными инвестициями называются вложения в:

- 1) основные активы;
- 2) имущественные права;
- 3) ценные бумаги государства;
- 4) ценные бумаги корпораций.

Тест 4. (выберите правильный ответ)

Уровень самофинансирования инвестиций считается высоким, если доля собственных средств предприятий в общем объеме финансирования инвестиций превышает:

- 1) 60%;
- 2) 50%;
- 3) 40%;
- 4) 20%.

Тест 5. (выберите правильный ответ)

Какое число основных методов финансирования инвестиционных программ и проектов предприятий:

- 1) 5;
- 2) 4;
- 3) 2;
- 4) 10.

Тест 6. (выберите правильный ответ)

Финансовый механизм привлечения инвестиций в производство – это:

- 1) лизинг;
- 2) франчайзинг;
- 3) форфейтинг.

Тест 7. (выберите правильный ответ)

Для признания инвестиционного проекта эффективным с позиции инвестора необходимо чтобы чистый дисконтированный доход составлял величину:

- 1) 0;
- 2) > 1 ;
- 3) < 1 .

Тест 8. (выберите правильный ответ)

Сколько субъектов включают отношения лизинга?

- 1) 3;
- 2) 2;
- 3) 4;
- 4) 5.

Тест 9 (выберите правильный ответ)

Проектное финансирование предполагающее, что кредитор принимает на себя все риски проекта это: финансирование в отношении заемщика

- 1) без регресса;
- 2) с полным регрессом;
- 3) с ограниченным регрессом.

Тест 10 (выберите правильный ответ)

На сколько форм собственности подразделяются инвестиции?

- 1) 2
- 2) 3
- 3) 4
- 4) 5

Тест 11. (выберите правильный ответ)

Срок окупаемости это:

- 1) срок функционирования проекта;
- 2) срок возврата вложенного капитала
- 3) срок, при котором NPV становится положительным

Тест 12. (выберите правильный ответ)

Аренда, предполагающая возможность передачи прав собственности на арендуемое помещение по истечении срока аренды:

- 1) хайринг;
- 2) рейтинг;
- 3) лизинг;
- 4) текущая аренда.

Тест 14. (выберите правильный ответ)

Операционный рычаг позволяет увеличивать:

- 1) доходность активов;
- 2) величину активов;
- 3) величину капитала.

Задания:

Задание 1.

Аргументируйте (за и против), на чьем балансе лизингодателя или лизингополучателя предпочтительнее отражать объект лизинговой сделки.

Задание 2.

Поясните, почему сегодня почти половина долгосрочных инвестиций приходится на собственные средства предприятий, а лишь 7-10 % на банковские.

Тема 18. Финансовые инвестиции предприятий

18.1. Содержание и структура финансовых инвестиций

Финансовые инвестиции как финансовая категория. Сущность финансовых активов и финансовых инструментов. Финансовые активы денежного рынка и рынка капиталов. Рынок ценных бумаг и его роль в экономике. Ценные бумаги и их классификация. Операции на первичном и вторичном рынке ценных бумаг. Финансовое регулирование фондового рынка: основные принципы и субъекты регулирования.

18.2. Формы и доходность финансовых инвестиций

Цели финансовых инвестиций в денежный капитал, в долговые и долевые ценные бумаги. Оценки эффективности финансового инвестирования. Совокупность показателей оценки рыночной стоимости, доходности и ликвидности ценных бумаг, обращаемых на рынке. Номинальная, эмиссионная, ликвидационная и балансовая стоимость акций. Курсовая (рыночная) стоимость акций. Доходность финансовых инвестиций и её анализ.

18.3. Фондовый портфель и риски портфельного инвестирования

Понятие фондового портфеля как совокупности финансовых активов. Типы портфелей ценных бумаг. Инвестиционная прибыль, получаемая от фондового портфеля. Понятие финансового риска. Корреляция риска финансовых вложений с требуемой ставкой дохода по ценной бумаге. Риски, связанные с покупательной способностью денег и риски, связанные с вложениями капитала. Классификация рисков и по уровню финансовых потерь. Систематический и несистематические риски и способы их снижения.

18.1. Содержание и структура финансовых инвестиций

Финансовые инвестиции – это вложения в финансовые активы, обращающиеся на финансовом рынке.

Финансовые активы – это ресурсы предприятий финансового характера, от которых они предполагают получение экономической выгоды в будущем. Поэтому в состав финансового актива наряду с предложением включено право на получение этой экономической выгоды. Финансовый актив дает овеществленное право на получение выгоды в будущем, связанное с ценной бумагой. Активы финансового характера представляют собой:

- 1) контрактное право получать от другого предприятия денежные средства или любой другой вид финансовых активов;
- 2) контрактное право обмена финансовыми инструментами с другим предприятием на потенциально выгодных условиях;
- 3) акции другого предприятия.

Финансовый инструмент- это любой контракт, по которому происходит одновременное увеличение активов одного предприятия и финансовых обязательств другого предприятия. К финансовым обязательствам относятся:

- 1) выплаты денежных средств или предоставление иного вида финансовых активов другому предприятию;
- 2) обмен финансовыми инструментами с другими предприятиями на потенциально невыгодных условиях (вынужденная продажа).

Следовательно, операция в качестве финансового инструмента, должна удовлетворять двум характеристикам:

- в её основе должны лежать финансовые активы и обязательства;
- формой операции должен быть контракт на получение финансовых активов в будущем.

Большинство финансовых инструментов представляют собой ценные бумаги.

Ценная бумага, согласно ст. 142 ГК РФ – это документ установленной формы и реквизитов, удостоверяющий имущественные права, осуществление и передача которых возможна только при его предъявлении. Ценная бумага, следовательно, представляет собой денежный документ, дающий право её приобретателю на конкретную собственность и определяющая условия, при которых он может воспользоваться этим правом. При этом ценная бумага означает законное свидетельство права на получение ожидаемых в будущем

доходов по ценной бумаге при конкретных условиях. Ценная бумага при передаче другому владельцу, сохраняет за ним все права и обязательства по ценной бумаге.

Ценные бумаги классифицируются на активы денежного рынка и активы рынка капиталов. Основу этого разделения составляют различия сроков обращения финансовых инструментов. Если срок обращения финансового инструмента менее года – это инструмент денежного рынка, а если срок обращения свыше 5 лет, то это финансовый инструмент рынка капиталов.

К активам денежного рынка относятся: кредиты, депозиты, краткосрочные финансовые инструменты (сберегательные счета, и депозиты, депозитные и сберегательные сертификаты, краткосрочные векселя, краткосрочные ценные бумаги правительства). Инструменты денежного рынка служат целям обеспечения ликвидными средствами государственных организаций и бизнеса. Инвестирование в краткосрочные финансовые инструменты производится в целях использования временно свободных средств для быстрого извлечения дохода.

Инструменты рынка капиталов обслуживают процессы инвестирования и сбережения. К активам рынка капиталов относят облигации, акции, производные финансовые инструменты – финансовые фьючерсы, опционы, варранты.

Финансовый фьючерс – это контракт на подготовку в будущем определенных финансовых инструментов. Опцион представляет собой контракт, дающий право купить или продать финансовый актив в будущем.

Варрант – это право купить определенное количество акций организации по оговоренной цене.

Финансовыми инструментами называют также вложения в реальные активы: драгоценные металлы, антиквариат, предметы искусства, недвижимость с рангом на рост цен на них.

Процесс финансового инвестирования включает в себя следующие основные этапы: выбор инвестиционной политики, анализ рынка ценных бумаг, формирование портфеля ценных бумаг, оптимизация портфеля ценных бумаг, оценка эффективности портфеля ценных бумаг. Выбор инвестиционной политики направлен на определение цели инвестора и объема необходимых инвестиционных средств. Цель инвестирования должна коррелироваться с учетом доходности и риска, между которыми существует прямая связь: чем больше доходность ценной бумаги, тем больше связанный с ней риск. Выбор инвестиционной политики завершается выбором ценных бумаг для включения в портфель финансовых активов.

Анализ ценных бумаг в качестве второго этапа инвестиционного портфеля имеет целью определение тех ценных бумаг, рыночный курс которых ниже их внутренней (истинной) стоимости. Эти ценные бумаги именуют недооцененными. При этом существенное значение имеет прогнозирование разницы между внутренней стоимостью ценной бумаги и ее текущим рыночным курсом. Известно, что внутренняя стоимость любой ценной бумаги равна приведенной стоимости всех наличных денежных потоков, которые

владелец ценной бумаги рассчитывает получить в будущем. Соответственно нужно определить время поступления и величину этих денежных потоков, а затем рассчитать их приведенную величину, используя соответствующую ставку дисконтирования. На основе оценки ставки дисконтирования по ценной бумаге прогнозируется величина дивидендов, которая будет выплачена в будущем по этой акции. После определения внутренней (истинной) стоимости ценной бумаги, она сравнивается с ее текущим рыночным курсом, для оценки правильности оценки этой ценной бумаги на рынке.

На третьем этапе финансового инвестирования определяются конкретные ценные бумаги, для вложения в них средств предприятия в определенных пропорциях между типами ценных бумаг. На этом этапе формируется фондовый портфель предприятия.

Оптимизация или пересмотр портфеля ценных бумаг связан с двумя обстоятельствами. Во-первых, могут с течением времени измениться цели инвестирования, вследствие чего придется сформировать новый портфель, продав часть имеющихся ценных бумаг и приобретая новые. Во-вторых, через определенный период может стать изменение курса ценных бумаг, в связи с чем нужно менять объект вложения в ценные бумаги.

На последнем, пятом, этапе финансового инвестирования осуществляется оценка эффективности портфеля ценных бумаг. Оценка эффективности включает периодическую оценку полученной доходности по ценным бумагам и показателей риска, с которым сталкивается инвестор.

Ценные бумаги как активы денежного рынка и рынка капиталов обращаются на рынке ценных бумаг, именуемом иначе как фондовый рынок.

Роль рынка ценных бумаг (фондового рынка) состоит:

- 1) в привлечении капиталов в эту сферу финансовых операций;
- 2) обеспечении дохода на вложенные в ценные бумаги капиталы.

Поэтому рынок ценных бумаг всегда конкурирует с другими сферами приложения капитала. Основу конкуренции составляют следующие параметры: обеспечение уровня доходности и минимизации риска вложений. В рынок ценных бумаг в развитых странах вкладывается около 50% свободных денежных средств населения и значительная часть финансовых средств корпораций. В России рынок ценных бумаг пока развивается недостаточно в сравнении с мировым рынком ценных бумаг. Так объем мирового рынка ценных бумаг составляет в настоящее время по многим оценкам около 400 млрд.долл. В России на 01.01.2004 г. – объем рынка ценных бумаг по данным Госкомстата составлял 227,6 млрд. рублей или около 8 млрд.долл., а в 2006 году он составил 1 трлн. руб. или 38,5 млрд. долл. При этом основную долю в нем занимают акции – 213 млрд. руб. в 2004 году, 900 млрд. руб. – в 2006 году.

Основу капитализации российского фондового рынка составляют 10 крупнейших сырьевых компаний. С акциями этих участников фондового рынка совершается 98% всех сделок на рынке. Пока акции предприятий мелкого и среднего бизнеса на фондовом рынке России занимают небольшой удельный вес, а без этого фондовый рынок не может быть полноценным. Отечественный фондовый рынок ещё слишком мал, чтобы обеспечить потребности в капиталах

российских предприятий. Поэтому большинство отечественных акционерных обществ проводят размещение своих корпоративных ценных бумаг на зарубежных фондовых биржах. Для расширения нашего фондового рынка необходимо привлечение накоплений населения, пенсионных средств. Для этих целей в нашей стране используется такой финансовый инструмент как коллективное инвестирование граждан в ценные бумаги. Дело в том, что Законом РФ «О рынке ценных бумаг» в России запрещается физическим лицам играть на фондовом рынке напрямую. Членами фондовой биржи в нашей стране могут быть только юридические лица, то есть профессиональные участники (брокеры, дилеры). Частному инвестору участвовать в операциях на фондовом рынке можно только через посредничество профессиональных организаций. В настоящее время в качестве таких посредников выступают паевые инвестиционные фонды (ПИФы) и общие фонды банковского управления (ОФБУ). ПИФы и ОФБУ - это две формы коллективного инвестирования средств населения в ценные бумаги. ОФБУ более привлекательны для финансового инвестирования по 2 причинам:

- 1) у них на много шире, по сравнению с ПИФами инструментарий для вложения средств;
- 2) у них практически не существует аналогов для инвестиций, при меньших, чем у ПИФов издержках.

Для развития Российского фондового рынка необходимо также решение ряда других проблем. Одна из них – это защита прав собственника эмитента. Другая проблема – это ужесточение мер за разглашение конфиденциальной информации по ценным бумагам, способной регулировать фондовый рынок. Третья проблема – это установление четких правил налогообложения частных компаний, работающих на фондовом рынке (ПИФов, ОФБУ), в частности по уплате налога на прибыль. Например, инвестирование Пенсионным фондом РФ накопительной части пенсий освобождено государством от налога на прибыль.

Рынок ценных бумаг по своим характеристикам имеет следующую структуру:

- в зависимости от стадии обращения ценной бумаги различают первичный и вторичный рынки;
- в зависимости от сроков сделки с ценными бумагами существует кассовый (спотовый) и срочный рынок ценных бумаг;
- в зависимости от места торговли различают биржевой и внебиржевой рынки ценных бумаг;
- в зависимости от уровня регулируемости различают организованный и неорганизованный рынки ценных бумаг.

Принципиальное различие между первичным и вторичным фондовыми рынками состоит в том, кто предлагает ценные бумаги для продажи: только эмитент или эмитент совместно с другими участниками рынка. Новый выпуск ценных бумаг только эмитентом называют первоначальным предложением – IPO (initial public offerings).

На первичном рынке ценные бумаги размещаются впервые после их выпуска. Поэтому первичный рынок добавляет новые финансовые активы к

существующим. Обязательным участниками первичного рынка выступают эмитенты и инвесторы. Эмитенты это лица, выпускающие ценные бумаги с целью привлечения финансовых средств. Инвесторы - лица, покупающие ценные бумаги в целях получения дохода.

Основным элементом рынка ценных бумаг является вторичный рынок, поскольку на вторичном рынке обращаются ранее выпущенные ценные бумаги. Вторичный рынок необходим для перераспределения уже имеющихся финансовых ресурсов. Основной функцией вторичного рынка является установление курса (цены) ценных бумаг. Чем быстрее устанавливается курс ценных бумаг, тем эффективнее размещается капитал на фондовом рынке. На кассовом (спотовом) рынке – происходит немедленное или уже с минимальной отсрочкой (1-2 дня) исполнение заключенных сделок с ценными бумагами. Срочный рынок предполагает исполнение сделок с ценными бумагами с отсрочкой на некоторые (до исполнения месяца) сделки.

Биржевой рынок представляет собой торговлю ценными бумагами в специально созданных для этого финансовых структурах – фондовых биржах. При этом торговля здесь происходит только ценными бумагами, что включены в котировочный список, т.е. теми, что прошли процедуру допуска к продаже на бирже (листинг). На внебиржевом рынке осуществляется купля-продажа ценных бумаг по обязательным правилам, но без посредства фондовой биржи. Внебиржевой рынок предназначен для торговли ценными бумагами, не получившими допуска на фондовые биржи.

В соответствии с законодательством РФ о ценных бумагах, они классифицируются на следующие виды: акция, государственные и иные (корпоративные) облигации, вексель, чек, банковский сертификат, коносамент, складная и инвестиционный пай.

Согласно закона РФ «О рынке ценных бумаг» основными видами эмиссионных ценных бумаг являются акции и облигации. Эмиссия (размещение) ценных корпоративных бумаг, посредством которых предприятие мобилизуют средства, осуществляется на открытом и частном рынках. Размещение на открытом рынке предполагает продажу ценных бумаг многим инвесторам под контролем государственных и муниципальных органов власти. Размещение ценных бумаг на частном рынке осуществляется ограниченному кругу инвесторов и с меньшим числом регулирующих органов. Акция – это эмиссионная долевая ценная бумага, закрепляющая права её владельца на получение части прибыли АО в виде дивидендов и на часть имущества, остающегося после его ликвидации. Акция удостоверяет величину вклада акционера в уставный капитал АО. Акции выпускаются только акционерным обществом и являются корпоративными ценными бумагами.

Облигации – это тип ценной бумаги в основе которой лежат кредитные отношения по долгосрочным обязательствам со стороны эмитента облигаций перед инвестором (кредитором). Содержание этих долгосрочных обязательств в том, что эмитент каждый год должен осуществлять денежные платежи (купонные выплаты) до даты погашения (выплаты основной суммы) облигации. Купонные выплаты легко предсказать, а вот курс облигации на конец периода

ее выпуска определить сложно, поскольку цена купли и продажи облигаций с течением времени меняется. Различают долгосрочные государственные (казначейские) облигации или бонды и облигации корпораций (корпоративные бонды). Облигации, следовательно, это ценные бумаги с фиксированным доходом, поскольку для них строго определены величина и сроки выплат доходов. Однако, покупательная способность этих выплат зависит от уровня инфляции. Различают номинальную величину дохода (без учета инфляции) и реальную (с учетом инфляции) величину дохода. Безрисковыми облигации являются с позиций номинального дохода по ним, и рискованными – с позиций реального дохода. Реальная процентная ставка может рассчитываться как разность между номинальным доходом и коэффициентом изменения индекса потребительских цен. Например, номинальная процентная ставка по облигациям равна 10%, а индекс потребительских цен составил 6%. В этом случае реальная процентная ставка по облигациям определяется как разность между $10\% - 6\% = 4\%$. Для облигаций исчисляется коэффициент дисконтирования r , который равен сегодняшней стоимости денежной единицы (рубля, доллара), которая будет получена через t лет по облигации и вычисляется по формуле:

$$\frac{1}{(1+d)^t};$$

$$r = \frac{1}{(1+d)^t};$$

где d – реальная процентная ставка по облигациям.

Инвестиции, приносящие гарантированные 1000 рублей ежегодных выплат по облигации умноженные на коэффициент дисконтирования r дают будущую стоимость инвестиции. Если инвестиция стоит дороже, то она переоценена, если инвестиция стоит дешевле, то она недооценена.

Облигация – это также эмиссионная ценная бумага, закрепляющая право её владельца на получение от эмитента облигации в предусмотренный ею срок номинальной стоимости и зафиксированного процента от этой стоимости. Облигации могут быть как корпоративными, так и государственными. Но в любом виде они являются долговыми ценными бумагами, поскольку они регистрируют величину и сроки задолженности эмитента. Эмиссионные ценные бумаги выпускаются в обращение крупными партиями на основе госрегистрации. Внутри отдельной партии все ценные бумаги идентичны. Облигация – это ценная бумага с фиксированным доходом. Различают несколько видов облигаций. Одним из них являются бескупонные облигации, выплата по которым производится один раз, в день их погашения. Сумма ожидаемого платежа по бескупонной облигации называется её номинальной или нарицательной стоимостью. Доход инвестора по бескупонной облигации в день ее погашения есть разница между ценой приобретения облигации и ее номиналом. Например, номинальная стоимость бескупонной облигации 1000 руб., а цена ее приобретения – 900 руб. Тогда величина дохода равна $1000 \text{ руб.} - 900 \text{ руб.} = 100 \text{ руб.}$. Доходность (yield) – йелд бескупонной облигации – это

годовая ставка доходности, получаемая инвестором, владеющим этой облигацией до срока ее погашения. Годовая доходность бескупонной облигации исчисляется по формуле:

$$\frac{\text{Номинал} - \text{Покупная}_{\text{цена}}}{\text{Покупная}_{\text{цена}}} 100 = \frac{1000 \text{ руб.} - 950 \text{ руб.}}{950 \text{ руб.}} 100 = 5,2$$

Другим видом облигаций является купонная облигация. По купонной облигации её эмитентом необходимо периодически выплачивать проценты. Их называют купонными платежами. Число купонных платежей и их величину по облигациям на период срока её обращения указывает эмитентом. Различают облигации с правом выкупа и конвертируемые облигации. Право выкупа дает возможность эмитенту досрочно выкупить свои облигации. Конвертируемые облигации дают право обмена их держателю на обыкновенные акции эмитента данных облигаций. Пропорция обмена между конвертируемой облигацией и обыкновенной акцией оценивается посредством конвертационной цены, или при помощи конвертационного коэффициента. Конвертационный коэффициент – это количество обыкновенных акций, на которые может быть обменена конвертируемая облигация.

К эмиссионным ценным бумагам относят и банковские сертификаты, которые представляют собой свободно образующееся свидетельство о денежном вкладе в банке юридического и (или) физического лица. По банковскому сертификату банк обязан вернуть вклад и процент по вкладу через установленный срок. Разновидностью банковского сертификата может выступать банковская сберкнижка на предъявителя. Эмиссионные ценные бумаги служат инструментами привлечения финансовых ресурсов эмитента. Для инвестора же эмиссионные ценные бумаги являются объектами вложения денежных средств, приносящих доход. Эмитент, следовательно, может привлечь финансовые ресурсы лишь в случае инвестиционной привлекательности и финансовой надежности своей фирмы. Иначе он не сможет обеспечить интерес инвестора к эмитируемым ценным бумагам. следовательно, при эмиссии ценных бумаг должен быть достигнут баланс интересов эмитента и инвестора.

По виду эмитента эмиссионные ценные бумаги делятся: на государственные (облигации), корпоративные (акции). Другой разновидностью ценных бумаг являются долговые ценные бумаги. Одной из них выступает вексель, удостоверяющий письменное денежное обязательство должника о возврате долга. Различают простой и переводной вексель. Простой вексель – это ценная бумага, удостоверяющая безусловное обязательство должника уплатить указанную в векселе сумму через определенный срок. Переводной вексель удостоверяет предложение должнику уплатить определенную векселем сумму денег обозначенному в нем лицу через определенный срок. Чеком называется долговая ценная бумага, удостоверяющая письменное поручение чекодателя банку уплатить обозначенную в чеке сумму чекополучателю в течении срока действия чека Коносамент представляет собой ценную бумагу стандартной формы, принятой в международной практике на

перевозку груза. Коносаментом удостоверяется право погрузки, перевозки и получения груза.

Наконец, закладная – это именная ценная бумага, дающая право владельца в соответствии с договором об ипотеке на получение денежного обязательства или указанного в ней имущества. Данные 7 видов ценных бумаг называют основными (первичными). Однако существуют виды ценных бумаг, основанных на основных. Эти ценные бумаги носят название производных ценных бумаг. Производные ценные бумаги или деривативы – представляют собой договоры (контракты) на поставку акций или облигаций эмитента в будущем по заранее согласованной цене. По вложениям в первичные ценные бумаги инвестор получает определенное имущество (сумму денег или долю в капитале) и доход от этих вложений. По вторичным же ценным бумагам приобретается только право на получение дохода от изменения цены основной ценной бумаги (акции, облигации). При заключении договора на куплю-продажу первичных ценных бумаг на кассовом (спотовом) рынке следует учитывать риск изменения их цены. Различают следующие виды производных (вторичных) ценных бумаг: - основанных на облигациях – именуемых фондовыми варрантами на облигации, стрипами; ценные бумаги основанные на акциях называют депозитарными расписками и др.

Депозитарная расписка - как ценная бумага свидетельствует о владении определенным количеством акций иностранного эмитента, выпускаемая в обращение в стране инвестора. Она представляет собой форму не прямой покупки акций иностранного эмитента.

Фондовый варрант – ценная бумага, дающая право её владельцу купить у определенного эмитента определенное количество его акций (или облигаций) по установленной цене в течении определенного периода времени.

Стрип – долговая ценная бумага, выпускаемая под ежегодные процентные выплаты по портфелю высоко надежных облигаций эмитента. Ценные бумаги являются главным объектом договоров (контрактов), заключаемых на фондовом рынке. Кассовые (своповые) договоры при покупке ценных бумаг классифицируются на сделки за счет: собственных средств инвестора, собственных средств инвестора и заемщика, средств кредитора. Срочные договоры с ценными бумагами подразделяются на форвардные, опционные и своповые.

Форвардный контракт – договор купли-продажи ценной бумаги через определенный срок в будущем, на условиях соглашения сторон в том числе и по цене. Форвардный договор в основном заключается с целью реальной купли-продажи основной ценной бумаги. Он страхует покупателя и продавца актива от возможного колебания цен. Однако, твердых гарантий он не дает, если изменение цен на финансовый актив будет существенным. Форвардные контракты привязаны к определенной дате.

Фьючерсные контракты – это биржевые договоры на куплю продажу ценных бумаг через определенный срок в будущем, по цене согласованной сторонами сделка в момент её заключения. Фьючерсному контракту важна не собственно купля-продажа финансового актива, а получение дополнительного

дохода от изменения цен между моментом заключения и месяцем его исполнения, то есть фьючерс привязан не к точной дате, а лишь месяцу исполнения. При этом купля-продажа может быть произведена в любой день месяца исполнения. Вместе с тем фьючерсные и форвардные контракты относятся к твердым сделкам, т.е. обязательным для исполнения.

Опционный контракт – это договор, по которому покупатель приобретает не собственно финансовые активы (акции, облигации), а лишь право на их покупку (продажу) по установленной цене через определенный срок в будущем. За это право купли продаж ценной бумаги одна сторона уплачивает другой определенную сумму денег (премию). Например, согласно опциону на продажу покупатель (держатель) опциона имеет право продать продавцу (подписчику) опциона ценные бумаги через определенное время по установленной цене с уплатой за это право продавцу опциона премиальной суммы. Продавец опциона обязан по требованию покупателя опциона купить у него ценную бумагу по цене, зафиксированной в опционе.

Своп (обмен) – это договор между двумя субъектами по обмену активами с целью улучшения их структуры, снижения рисков и издержек.

18.2. Формы и доходность финансовых инвестиций

Формы финансового инвестирования могут быть сведены к трем основным. Так, организации могут осуществлять финансовые инвестиции в форме вложений в ценные бумаги в тех случаях, когда имеется временно свободный капитал, а прибыльность на рынке ценных бумаг выше, чем прибыль от производственной деятельности. Организации могут использовать финансовые инвестиции также в целях диверсификации своей деятельности посредством приобретения долей (вложений) в уставных капиталах других предприятий. Наиболее значимо этот процесс в России в последнее время проявляется в актах недружественных захватов и поглощений предприятий. Наконец, формой финансовых инвестиций могут выступать вложения свободного капитала в качестве депозитов в коммерческих банках. В этом случае реализуются цели защиты денежных средств организаций от инфляции и в целях накопления прибыли.

Совокупность использования организациями названных основных трех форм финансовых инвестиций вызывает необходимость управления этими активами и выбора наиболее эффективных форм инвестирования.

Инструментами всех этих трех форм финансовых инвестиций выступают капитальные ценные бумаги. Поэтому критериями оценки эффективности финансового инвестирования являются: уровень доходности, уровень риска и уровень ликвидности капитальных ценных бумаг (акций и облигаций всех видов.) При анализе доходности ценных бумаг следует учитывать, что долговые ценные бумаги (облигации всех видов: государственные, муниципальные, банковские, корпоративные) обладают предсказуемым и гарантированным инвестиционным доходом. Это обусловлено тем, что они выпускаются под залог определенного имущества, под определенный процент

и могут быть проданы в любой момент. При этом доходы по корпоративным облигациям выплачиваются из чистой прибыли, остающейся в распоряжении корпорации.

Доходность бескупонной облигации со сроком гашения 1 год определяют по формуле:

$$\frac{\text{Номинал-цена приобретения}}{\text{Цена приобретения}} \cdot 100 \%$$

Доходность облигаций со сроком гашения, скажем “n” лет определяют по формуле, приведенной Дж.К.Ван Хорном¹⁷:

$$P = \frac{C}{1+k} + \frac{C}{1+k^2} + \frac{C}{1+k^3} + \frac{\text{номинальная стоимость облигации}}{1+k^n}$$

где:

P – дисконтированная стоимость годовых платежей по облигации (текущая рыночная цена облигации);

C – годовые процентные выплаты по облигации;

k – необходимая норма прибыли (ставка дисконта), определяемая рисковостью облигации или уровень дохода, получаемого до срока погашения облигации в процентах.

Долевые ценные бумаги (акции) обладают, в отличие от долговых ценных бумаг, неопределенностью инвестиционного дохода. Поэтому при финансовом инвестировании в эти виды ценных бумаг необходима оценка их доходности. Как правило оценка доходности долевых ценных бумаг производится по уровню предполагаемых выплат дивидендов и приросту курсовой стоимости акций. Курсовая стоимость акций представляет собой её стоимость на вторичном рынке, отражающая равновесие между спросом и предложением на неё в определенном промежутке времени. Для определения курсовой стоимости нужно знать номинальную и эмиссионную стоимость акции. Номинальная стоимость акции определяется эмитентом для первичного рынка произвольно. Общая величина всех акций по номинальной стоимости формирует уставный капитал акционерных обществ. Эмиссионная стоимость акций – это цена акции при её первичном размещении. Чем больше доход по акциям, тем выше её курсовая (рыночная) стоимость. Эту взаимосвязь отражает формула расчет курса акции:

$$K_a = \frac{D}{СП} H_c ,$$

где: K_a – курс акции (руб.);

D – ставка дивиденда (дохода) (%);

СП – норма ссудного процента (%);

H_c – номинальная стоимость акции (руб)

Отсюда нужно сделать вывод, что курс акции растет, если D - величина дивиденда больше СП – величины ссудного процента.

¹⁷

Дж.К.Ван Хорн. Основы управления финансами М, Финансы и статистика, 1997, с.90

Для расчета будущей стоимости акций – СА используют формулу:

$$CA = \frac{D}{P},$$

где: D – ежегодный доход по акции (руб);

P – требуемый уровень доходности (в долях единицы).

При необходимости прогнозирования роста доходов по акции в будущем для расчета сегодняшней, действительной стоимости акций используют формулу:

$$CA = \frac{D_0 \square \square K \square}{\square P - K \square},$$

где: D₀ – сумма дивиденда по акции в предыдущем году;

P – требуемый уровень доходности;

K – предполагаемый ежегодный рост дивиденда (доли ед.)

По этой формуле акционер сопоставляет действительную стоимость акции с рыночной её ценой и принимает решение о её купле продаже.

Курс акции или её цена имеет значение для финансовых инвестиций с позиций дохода, который приносит ценная бумага. Общий доход, который приносят финансовые инвестиции складывается из двух величин: дивидендов (процентов) и увеличения капитала (роста цены акции на рынке) бирже. Доходность финансовых инвестиций – D_{фи} (%) определяют отношением общего дохода – D_о, к начальному объёму финансовых инвестиций (за год) по следующей формуле:

$$D_o = \frac{\square P_1 - P_o \square \square D_1}{P_o},$$

где: P_о- акции на начало периода;

P₁ –цена акции на конец периода;

D₁ – полученный дивиденд

Общий уровень дохода сравнивается с риском использования капитальной (фондовой) ценной бумаги. Риск связан с неопределенностью ожидаемого дохода и представляет собой возможную опасность потерь в форме отклонения фактического результата от ожидаемой его величины. Как правило, ожидаемая (требуемая) ставка дохода коррелирует с риском финансовых вложений. Инвесторы за риск требуют компенсации (премии). Поэтому требуемый доход по ценным бумагам состоит из 3 элементов: реальной (фактической) ставки дохода, учитываемой инфляции и премии за риск. Реальная ставка дохода – это компенсация инвестору за пользование его деньгами. Учитываемая инфляция должна плюсоваться к реальной ставке дохода и в итоге получаем безрисковую ставку дохода, экономический смысл которой состоит в том, что это минимальная ставка дохода которая с учетом инфляции дает инвестору реальную ставку дохода. Премия за риск рассчитывается индивидуально по каждой ценной бумаге.

18.3. Фондовый портфель и риски портфельного инвестирования

Финансовое инвестирование связано с формированием фондового портфеля.

Фондовый портфель представляет собой совокупность финансовых инструментов (акций, облигаций, векселей, депозитных сертификатов, залоговых свидетельств, страховых полисов и т.д.) предназначенных для получения дополнительного дохода предприятий (в форме дивидендов, процентов, роста курсовой стоимости ценных бумаг, входящих в фондовый портфель). Портфель ценных бумаг как самостоятельный инвестиционный товар служит целям инвестирования денежных ресурсов предприятий в высокодоходные финансовые инструменты с целью извлечения дополнительного дохода от них в виде прироста акционерного капитала или получения дополнительной прибыли.

Оценив уровни доходности различных ценных бумаг на рынке инвестор приступает к формированию портфеля ценных бумаг. Основы теории формирования портфеля ценных бумаг принадлежит Гарри М.Марковицу¹⁸ - лауреату Нобелевской премии по экономике 1990 г. Согласно этой теории инвестор при формировании портфеля ценных бумаг учитывает необходимость сбалансирования двух противоречащих друг другу целей: максимизацию ожидаемой доходности по ценной бумаге и минимизацию риска, т.е. неопределенности достижения ожидаемой доходности. Как следствие необходимости сочетания этих двух противоречивых целей необходимо формировать портфель не из одной, а из нескольких ценных бумаг. В этой связи доходность портфеля ценных бумаг может быть исчислена по формуле:

$$r_{\text{порт}} = \frac{W_1 - W_0}{W_0} \quad (17.5)$$

где:

r_p – уровень доходности портфеля;

W_0 – совокупная рыночная стоимость покупки всех ценных бумаг инвестором;

W_1 – совокупная рыночная (ожидаемая) стоимость этих ценных бумаг через время t .

Преобразуя формулу (17.5) получим W_1 – совокупную рыночную стоимость всех приобретенных ценных бумаг инвестором через определенный период времени t :

$$W_1 = W_0 \cdot (1 + r_p)^t$$

При выборе портфеля финансовых инвестиций по Г.М.Марковицу инвестор должен основываться на расчете ожидаемой доходности как меры потенциального вознаграждения и стандартного отклонения как меры риска, связанной с данным портфелем. Основываясь на этих расчетах инвестору нужно для выбора портфеля ценных бумаг выбрать наиболее оптимальное

¹⁸ Harry M.Markowitz. Portfolio Selection: Efficient Diversification of investments. New York: John Wiley, 1959.

соотношение этих двух параметров: доходности и риска по каждой ценной бумаге, входящей в этот портфель. Кроме того, следует учитывать какая часть (доля) начального капитала была инвестирована в соответствующую ценную бумагу, поскольку каждая ценная бумага имеет свою ожидаемую доходность и свой уровень риска. Ожидаемая доходность портфеля может рассчитываться двумя методами: методом использования стоимости на конец периода и методом использования ожидаемой стоимости ценных бумаг.

Для примера рассмотрим инвестиционный портфель, состоящий из трех ценных бумаг: А, В и С. Рыночная цена одной акции А равна 40 руб., одной акции В равна 35 руб., одной акции С равна 62 рубля. Оценка инвестором годовой ожидаемой доходности этих акций составила соответственно 16,2%, 24,6% и 22,8%.

Предположим, что в портфеле количество акций А = 100 штук, акций В = 200 штук, акций С = 100 штук. Тогда начальная рыночная стоимость акций А в портфеле составит: 100 шт. х 40 = 4000 руб., акций В: 200 шт. х 35 = 7000 руб., акций С: 100 шт. х 62 = 6200 руб. Суммарная начальная рыночная стоимость портфеля акций W_0 (или начальный капитал для инвестирования) равна: 4000 руб. + 7000 руб. + 6200 руб. = 17200 руб. Доля в начальной рыночной стоимости портфеля акций А равна 0,23 ед., акций В – 0,41 ед., акций С – 0,36 ед. Считаем, что оценка инвестором ожидаемой доходности этих акций в конце года составит по акциям А – 16,2%, по акциям В – 24,6%, по акциям С – 22,8%. Тогда ожидаемая стоимость в конце года акции А составит: 40 руб. х 1,162 = 46,8 руб., акции В составит: 35 руб. х 1,246 = 43,64 руб., акции С составит: 62 руб. х 1,228 = 76,14 руб. Вычислим совокупную ожидаемую стоимость портфеля в конце года – W_1 . Она составит:

$(46,8 \text{ руб.} \times 100 \text{ шт. акций А}) + (43,64 \text{ руб.} \times 200 \text{ шт. акций В}) + (76,14 \text{ руб.} \times 100 \text{ шт. акций С}) = 20984 \text{ руб.}$

Тогда ожидаемая доходность портфеля по методу использования стоимости на конец периода составит:

$$r_p = \frac{W_1 - W_0}{W_0} = \frac{20.984 - 17.200}{17.200} \cdot 100 = 22,0$$

Для определения ожидаемой доходности портфеля с использованием ожидаемой доходности ценных бумаг необходимо ожидаемые доходности по ценным бумагам А, В и С умножить на их долю в начальной рыночной стоимости портфеля. Каждое из этих произведений определит соответственно вклад соответствующего вида акций А, В и С в общую ожидаемую доходность портфеля. Так, вклад в общую ожидаемую доходность портфеля: акций А равен: $0,23 \times 16,2\% = 3,77\%$, акций В равен: $0,41 \times 24,6\% = 10,1\%$, акций С равен: $0,36 \times 22,8\% = 8,22\%$. Ожидаемую доходность портфеля «гр» определяют как сумму вкладов каждого типа акций: $3,77\% \text{ акции А} + 10,1\% \text{ акции В} + 8,22\% \text{ акции С} = 22,0\%$.

Фондовый портфель – это совокупность финансовых активов с различными сроками погашения различной ликвидностью и различными уровнями финансового риска..

Выбор оптимального портфеля ценных бумаг основан на оценке множества альтернативных портфелей ценных бумаг с позиций их ожидаемых доходностей и стандартных отклонений. Оптимальный портфель обеспечивает: максимальную ожидаемую доходность для некоторого уровня риска и минимальный риск для некоторого значения ожидаемой доходности.

Общий риск ценной бумаги, измеряемый ее дисперсией, состоит из двух частей: рыночный (систематический) риск и собственный (несистематический) риск.

Рыночный риск характеризует изменение стоимости рыночного портфеля. Величина рыночного риска исчисляется как произведение квадрата степени риска « β » для данной ценной бумаги на дисперсию рыночного портфеля.

Увеличение диверсификации портфеля, то есть увеличение в нем количества ценных бумаг может привести к снижению общего риска портфеля. При этом диверсификация портфеля сопровождается уменьшением в нем каждой доли средств инвестора, вложенных в определенный вид ценных бумаг. Поскольку значение степени риска « β » портфеля в целом представляет собой среднее значение степени риска « β » по каждому виду ценных бумаг, то увеличение диверсификации портфеля за счет приобретения еще каких-либо видов ценных бумаг существенно не изменит значения β портфеля в целом. Следовательно, среднее значение рыночного риска портфеля в целом за счет его диверсификации не изменится существенно. Диверсификация портфеля приводит к усреднению рыночного риска.

Собственный риск отражает риск, не связанный с изменением стоимости рыночного портфеля. Этот вид риска связан только с изменением стоимости определенной ценной бумаги. Собственный риск выражают в виде стандартного отклонения, извлекая квадратный корень из σ^2 .

Если же рассматривать влияние диверсификации портфеля на собственный риск портфеля, то один вид ценных бумаг может возрасти в цене, а другой – упадет в цене. Поэтому, чем больше диверсифицируется портфель, и, следовательно, чем меньше вероятность снижения доходности портфеля в целом, тем меньше становится собственный риск, а с ним и общий риск портфеля ценных бумаг.

Разделение общего риска портфеля ценных бумаг на две составляющие связано с оценкой ожидаемых доходностей. Так, рыночный риск связан с риском рыночного портфеля и значением степени риска « β » по определенному виду ценных бумаг. Для ценных бумаг с большими значениями « β » значение рыночного риска больше, а значит и больше значения ожидаемой доходности.

Нерыночный риск не связан с коэффициентами « β ». Поэтому увеличение собственного риска не ведет к росту ожидаемой доходности. Поэтому инвесторы вознаграждаются за рыночный риск. Но их собственный риск не компенсируется.

Оптимизация фондового портфеля предполагает также оптимальное сочетание входящих в него ценных бумаг, которое обеспечивает инвестору получение ожидаемого дохода при минимальном риске, т.е. фондовый портфель формируется с соблюдением баланса между доходностью и риском

по каждой ценной бумаге. Достигается данное соотношение с помощью диверсификации фондового портфеля, то есть приобретения инвестором различных видов ценных бумаг. Цель диверсификации в обеспечении инвестору стабильного дохода в условиях неодинаковой величины доходов по разным видам входящих в портфель финансовым активом. Доход предприятий от владения ценными бумагами включает в себя доход от изменения курсовой стоимости ценных бумаг (прироста капитала) и текущего дохода. Текущие доходы по финансовым инструментам включают в себя: дивиденды и проценты по ценным бумагам, премии при вложении денежных средств в опционы и фьючерсы, комиссионное вознаграждение за управление портфелем ценных бумаг. Доход от изменения цены ценной бумаги реализуется при ее перепродаже как разница между ценой покупки и ценой продажи и может иметь как положительную, так и отрицательную величину. Поэтому для характеристики эффективности управления портфелем ценных бумаг применяют показатель доходности финансовых инвестиций, исчисляемый по формуле:

$$\begin{aligned} \text{Доходность}_{\text{инвестиции}} &= \\ &= \frac{\text{Доходность}_{\text{роста ценных бумаг}} + \text{текущий доход}_{\text{по ценным бумагам}}}{\text{Начальный доход}_{\text{финансовых инвестиций}}} \times 100\%, \end{aligned}$$

Доходность фондового портфеля определяется по формуле, приведенной В.В.Богаровым и В.Е.Леонтьевым¹⁹:

1

$$\begin{aligned} &\frac{ДС \cdot T_{\text{align}}}{12} \\ \text{Доходность}_{\text{портфеля}} &= \frac{ПДП + РКП + НКП}{НИ + \left[\frac{T_2}{12} \right]} \end{aligned}$$

Где:

ПДП – полученные дивиденды и проценты;

РКП – реализованная курсовая прибыль (текущие поступления и прирост курсовой стоимости);

НКП – нереализованная курсовая прибыль (в результате прироста курсовой стоимости ценных бумаг за год);

НИ – начальные инвестиции в фондовый портфель;

ДС – дополнительные средства, вкладываемые в портфель;

T₁ – число месяцев нахождения денежных средств, находящихся в портфеле;

¹⁹ В.В.Богаров, В.Е.Леонтьев. Корпоративные финансы. –СПб:Питер, 2002, с.371.

T_2 – число месяцев отсутствия денежных средств в портфеле;
ИС – извлеченные денежные средства из фондового портфеля.

Анализ эффективности портфеля ценных бумаг связан с системой мониторинга фондового портфеля, реализующейся в процессах непрерывного наблюдения за ликвидностью, доходностью и безопасностью входящих в портфель финансовых инструментов. Целью мониторинга портфеля ценных бумаг является отбор для финансовых вложений наиболее инвестиционно привлекательных финансовых инструментов. Инвестиционная привлекательность финансовых инструментов определяется величиной экономического эффекта (дохода) от вложений в эти активы при минимуме уровня риска.

Инвестиционная привлекательность ценных бумаг классифицируется по впервые эмитированным акциям (IPO) и акциям уже обращающимся на фондовом рынке.

Для акций IPO имеет значение оценка инвестиционной привлекательности фирмы-эмитента. Для этой оценки применяют следующие показатели финансово-хозяйственной деятельности фирмы-эмитента: оборачиваемость и прибыльность активов и собственного капитала; финансовая устойчивость предприятия и ликвидность его баланса.

Для инвестиционной привлекательности акций уже определенное время обращающихся на рынке, используют показатели дивидендной и текущей нормы доходности, коэффициент соотношения цены и доходности акции, коэффициент ликвидности акций на фондовой бирже, коэффициент соотношения котируемых цен спроса и предложения на акцию, коэффициент обращения акций.

Типы фондовых портфелей классифицируются по целям дохода, по продолжительности инвестиционного периода, по соотношению дохода и риска, по типу эмитента ценных бумаг. По целям дохода существуют портфель дохода и портфель роста. Портфель дохода направлен на получение высоких текущих доходов (процентов и дивидендов). Портфель роста направлен на максимизацию темпов прироста инвестируемого капитала, то есть на быстро растущий курсовой рост акций. Цель фондового портфеля – увеличение капитала инвестора (рыночной стоимости предприятия). Дивиденды растут медленнее, чем курсовая стоимость ценных бумаг.

По продолжительности инвестиционного периода различают портфели краткосрочных и долгосрочных ценных бумаг. Первый – ориентирован на высоколиквидные ценные бумаги, которые могут быть быстро проданы. Второй – ориентирован на финансовые активы со сроком обращения более 1 года. Портфель долгосрочных ценных бумаг направлен на решение стратегических целей инвестора. По соотношению дохода и риска фондовые портфели классифицируются на портфели агрессивного инвестора, умеренного инвестора и консервативного инвестора. Агрессивный (спекулятивный) портфель ориентирован на максимальный прирост текущего дохода вне зависимости от уровня риска. Максимум дохода сопровождается высоким риском частичной или полной потери инвестиционного капитала. Портфель

умеренного инвестора позволяет при совокупности подбора ценных бумаг позволяет приблизить уровень риска к среднерыночному с получением среднерыночного уровня прибыли на вложенный капитал. Портфель консервативного инвестора направлен на обеспечение минимальных портфельных рисков. Здесь используются надежные, но медленно растущие по курсовой стоимости финансовые инструменты.

По типу эмитента ценных бумаг различают региональные и отраслевые портфели ценных бумаг, портфели иностранных ценных бумаг. Региональные портфели формируются ценными бумагами выпускаемых субъектами РФ и муниципалитетами в форме облигаций региональных и муниципальных займов. Портфель иностранных ценных бумаг включает финансовые инструменты частных иностранных корпораций.

Осуществляют расчет коэффициента финансового риска - $K_{фр}$ (Бочаров В.В., Леонтьев Е.В.) по следующей формуле:

$$K_{фр} = \frac{Y}{\Phi И} \times 10 ,$$

где: Y – максимально возможная сумма убытка инвестора;

$\Phi И$ – сумма финансовых инвестиций направленных на формирование портфеля.

Этот коэффициент отражает уровень финансового риска: если $K_{фр}=0,2$ то риск расценивается как оптимальный; если $K_{фр}$ находится в пределах $0,21 \div 0,54$, то риск занимает промежуточное положение между нормальным процессом и процессом приводящим к банкротству; если же $K_{фр} \geq 0,6$ то это свидетельствует о возможном банкротстве инвестора.

Риск портфеля ценных бумаг – это степень вероятности потерь инвестора, обусловленных вложениями в фондовый портфель и операциями по привлечению ресурсов для создания портфеля. Целью управления портфелем является достижение доходности, ликвидности при минимуме финансовых рисков. Прибыль, получаемая инвестором от фондового портфеля, представляет собой разницу между доходами и от финансовых инвестиций и расходами по созданию портфеля ценных бумаг.

На уровень риска фондового портфеля организации влияют уровни систематического и несистематического рисков. Систематический риск имеет ряд видов: страновой (экономический и т.д.), риск законодательных изменений, валютный, инфляционный, отраслевой и региональный риски. Систематический риск связан с макроэкономической, законодательной и финансовой ситуацией в стране, куда предполагаются направить финансовые вложения. Систематический риск не связан с ценными бумагами. Несистематический риск объединяет все виды рисков, связанные с ценными бумагами и реализуется подбором оптимума финансовых инструментов. Он классифицируется на риски корпораций и риски управления фондовым портфелем. В целом финансовые риски связаны с возможными потерями финансовых ресурсов и подразделяются на два вида: риски, связанные с покупательной способностью денег и риски, связанные с вложением капитала.

Риски, связанные с покупательной способностью денег классифицируются на инфляционные (дефляционные), валютные и риски ликвидности. Инфляционный риск связан с обесцениванием получаемых денежных доходов и с позиций реальной покупательной способности быстрее, чем их рост.

Валютный риск – это риск валютных потерь, связанных с изменением курса одной иностранной валюты по отношению к другой при проведении валютных операций. Риск ликвидности представляет собой риск возможных потерь при реализации ценных бумаг из-за изменения оценки их качества и спроса. Риски, связанные с вложением капитала (инвестиционные) подразделяются на риски упущенной выгоды, риски снижения доходности, риски прямых финансовых потерь. Риск упущенной выгоды определен риском наступления косвенного (побочного) финансового ущерба в результате неосуществления какого-либо мероприятия (страхование, хеджирование и т.д.), риск снижения доходности делится на 2 вида: процентный и кредитный риски. Процентные риски связаны с возможными потерями инвесторов в связи с изменением процентных ставок на рынке по облигациям, а также с изменением дивидендов по акциям.

Кредитный риск – это риск неуплаты заемщиком долга и процентов по нему. Этот вид риска связан также с возможной утратой эмитента ценных бумаг способности выплачивать проценты по ним или выплачивать основную сумму долга. По уровню финансовых потерь риск отдельных финансовых инвестиций подразделяется на допустимый, критический и катастрофический риски. Допустимый риск характеризует финансовые потери по фондовым ценным бумагам в размере только ожидаемого текущего дохода в форме выплат дивидендов или процентов.

Критический риск связан с возможностью потери ожидаемого текущего дохода по ценной бумаге и потери в связи со снижением её курсовой стоимости. Катастрофический риск – это возможность потерь, как ожидаемого текущего дохода, так и всего авансированного капитала.

Контрольные вопросы:

1. Дайте определение рынка ценных бумаг?
2. В чем состоят различия рынка ценных бумаг и рынка товаров?
3. Какова роль рынка ценных бумаг в качестве источника инвестиций?
4. Какова роль рынка ценных бумаг в качестве объекта для инвестиций?
5. Что такое первичный и вторичный рынки ценных бумаг?
6. Чем отличается биржевой рынок ценных бумаг от внебиржевого?
7. Кто является основными участниками рынка ценных бумаг?
8. Какие виды ценных бумаг разрешены к выпуску и обращению в Российской Федерации?
9. По каким признакам различаются виды ценных бумаг?
10. В чем отличие кассового договора от срочного договора?
11. Каковы основные виды срочных договоров с ценными бумагами?
12. Что такое эмиссия ценных бумаг?
13. Что такое капитализация?

14. Чем отличается открытая эмиссия на открытом рынке (открытая подписка) от эмиссии на частном рынке (закрытая подписка)?
15. Каковы основные тенденции развития современного рынка ценных бумаг?
16. Что такое производный инструмент рынка?
17. Что такое фьючерсный контракт и каковы его особенности?
18. В чем различия фьючерсного контракта как рыночного контракта и как производного инструмента финансового рынка?
19. Что такое биржевой опцион?
20. Чем отличается биржевой опцион от фьючерсного контракта?
21. Какие виды биржевых опционов существуют?
22. Что представляет собой своп?
23. Сформулируйте сущность и цель диверсификации фондового портфеля.
24. Что такое норма текущей доходности ценных бумаг?
25. Дайте определение финансового риска.
26. Как рассчитать коэффициент финансового риска?
27. Назовите основные способы снижения финансового риска.
28. В чем различие между системными и несистемными рисками на фондовом рынке?
29. Как привлечь для инвестирования в производство средства населения?

Тесты:

Тест 1. (выберите правильный ответ)

Ликвидность какого-либо актива – это способность трансформироваться в:

- 1) денежные средства;
- 2) золото;
- 3) иностранную валюту;
- 4) акции.

Тест 2. (выберите правильный ответ)

В условиях рынка дебиторскую задолженность предприятию-продавцу выгодно:

- 1) сокращать;
- 2) увеличивать;
- 3) оставлять неизменным.

Тест 3. (выберите правильный ответ)

При каком виде дивидендной политики приоритетной целью распределения прибыли является её использование на развитие предприятия, а не на текущее потребление?

- 1) консервативной;
- 2) умеренной;

3) агрессивной.

Тест 4. (выберите правильный ответ)

Договор, по результатам которого изменяются финансовые активы одного из участников и финансовые обязательства другого – это:

- 1) финансовый инструмент;
- 2) налог;
- 3) бюджетная ссуда;
- 4) дебиторская задолженность.

Тест 5. (выберите правильный ответ)

К какому из основных источников формирования инвестиционных ресурсов предприятия относится эмиссия его акций?

- 1) собственных;
- 2) привлеченных;
- 3) заемных.

Тест 6. (выберите правильный ответ)

Финансовая операция, позволяющая получать от экспортера право по требованиям, выставленным им на импортера:

- 1) факторинг;
- 2) форфейтинг;
- 3) лизинг;
- 4) аренда.

Тест 7. (выберите правильный ответ)

Наиболее рискованным на горизонте 1 день из перечисленных финансовыми инструментами являются:

- 1) ОФЗ;
- 2) ОВГВЗ;
- 3) векселя;
- 4) корпоративные акции;
- 5) корпоративные облигации.

Задания

Задание 1.

Рассчитайте будущую стоимость акции, если её текущая стоимость равна 1000 рублей, требуемый уровень доходности по акциям составляет 20%, ежегодный дивиденд акций равен 250 рублей.

Тема 19. Финансирование инвестиций в оборотные и нематериальные активы

19.1. Инвестиции в оборотные активы (средства)

Содержание и признаки оборотных активов. Собственные оборотные средства, их величина и динамика изменения. Текущие финансовые потребности и факторы, влияющие на их величину. Источники финансирования текущих финансовых потребностей. Источники формирования собственных оборотных средств. Оборачиваемость оборотных средств и её характеристики

19.2. Финансирование инвестиций в нематериальные активы

Понятие, структура и анализ нематериальных активов. Научно-интеллектуальная и промышленная интеллектуальная Сущность инвестиций в нематериальные активы. Источники и механизм финансирования нематериальных активов. Венчурное финансирование инноваций. Эффективность использования нематериальных активов.

19.1. Инвестиции в оборотные активы (средства)

Оборотные средства и оборотный капитал - это часть капитала организации, вложенного в его оборотные активы. Оборотные средства по своему функциональному содержанию предназначены для авансирования в оборотные производственные фонды (запасы) и фонды обращения. Авансирование оборотного капитала в оборотные производственные фонды – это вложения, в основном, в предметы труда (сырьё, вспомогательные материалы, топливо, малоценное имущество, незавершенное производство и расходы будущих периодов).

Авансирование в фонды обращения - это вложения, находящиеся в форме готовой продукции на складе и отгруженной заказчиком, в форме краткосрочных финансовых вложений (вложения на срок не более года в ценные бумаги, в предоставляемые другим займы и т.д.), в форме денежных средств (касса, расчетный и валютный счета, прочие денежные средства), в форме дебиторской задолженности. Отличие оборотных средств от оборотных фондов в том, что оборотные средства авансируются, а производственные оборотные фонды расходуются в одном производственном цикле.

Деление оборотного капитала по функциональному признаку на оборотные фонды и фонды обращения необходимо для раздельного учета и анализа времени нахождения оборотных средств в процессе производства и обращения.

Кроме функциональной роли в производстве оборотный капитал классифицируется в зависимости от источников формирования, от ликвидности и от степени риска вложения.

В зависимости от источников формирования оборотный капитал подразделяется на собственный и заемный. В странах мира соотношение между собственным и оборотным капиталом складывается по разному: в России данное соотношение составляет - 50:50, в США - 60:40, в Японии - 30:70.

В зависимости от ликвидности оборотный капитал подразделяется на:

- абсолютно ликвидные оборотные средства (денежные средства и краткосрочные финансовые вложения);

- быстро реализуемые активы (отгруженные товары, дебиторская задолженность;

- медленно реализуемые оборотные активы (запасы)

В зависимости от степени риска вложения оборотный капитал подразделяется на оборотный капитал с малым, средним и высоким риском вложений. Оборотные средства с малым риском вложений – это денежные средства и краткосрочные финансовые вложения, дебиторская задолженность, производственные запасы (за вычетом залежалых), остатки готовой продукции. Оборотные средства со средним риском вложений – это малоценные и быстроизнашивающиеся предметы, незавершенное производство, расходы будущих периодов. К оборотным средствам с высоким риском вложений относятся: сомнительная дебиторская задолженность, залежалые производственные запасы, сверхнормативное незавершенное производство, готовая продукция, не пользующаяся спросом. Эффективно управлять ликвидностью – значит не допускать увеличения доли активов с высокой и средней степенью риска.

Структура оборотных средств отражает соотношение между их отдельными элементами: оборотными средствами и фондами обращения. В российской промышленности в среднем это соотношение составляет 1:4.

Функциональная роль оборотных средств состоит в обеспечении непрерывности процесса производства. Поэтому, в отличие от основного капитала цикл обращения оборотных активов имеет следующие особенности:

- оборотные активы должны быть вложены организацией заранее в покупку ресурсов для производства. Покупка влечет за собой увеличение производственных запасов и кредиторской задолженности;

- оборотные активы должны постоянно возобновляться в хозяйственном обороте, поскольку полностью потребляются в каждом производственном цикле. Утрачивая свою натуральную форму, и они целиком переносят свою стоимость на готовый продукт;

- достижение заданного объема производства готовой продукции требует регулирования потребности в оборотных средствах.

Реализация производственной продукции ведет к росту дебиторской задолженности, денежных средств в кассе и на расчетном счете организации. Этот цикл операций периодически повторяется и в итоге представляет собой цикл денежных поступлений и платежей. Полный цикл оборота оборотных активов обычно выражают следующей формулой:

$$Д \rightarrow МПЗ \rightarrow НЗП \rightarrow ГП - Д^1,$$

где: - Д – деньги, первоначально авансированные в оборотные активы;

- МПЗ - материальные производственные запасы;

- НЗП – незавершенное производство;

- ГП – готовая продукция на складе

- Д¹ - деньги виде выручки от продажи товаров.

Элементы оборотного капитала непрерывно переходят из сферы производства в сферу обращения и вновь возвращаются в производство. В этой связи структура и размер оборотного капитала определяются как

потребностями производства, так и потребностями обращения. Размер оборотных средств предприятиям необходимо поддерживать на достаточном уровне, поскольку имеется необходимость в ликвидных, то есть собственных оборотных средствах. Собственные оборотные средства (СОС) по зарубежной терминологии именуют чистым оборотным капиталом (ЧОК), определяющим финансово-эксплуатационные потребности организации. Минимальная величина ЧОК, по мнению многих российских и зарубежных экономистов, должна быть не менее 10% общего объема оборотных активов. Иначе организация утрачивает платежеспособность. Величина чистого оборотного капитала организации определяет уровень ликвидности его баланса и эффективность использования оборотных активов.

Источники формирования оборотных средств оказывают большое влияние как на их скорость оборота, так и эффективность их использования. При этом должен выдерживаться определенный оптимум величины оборота капитала у предприятия. Очевидно, что недостаток оборотного капитала будет сдерживать производство. Избыток же оборотных средств может свидетельствовать о том, что часть их бездействует и не приносит дохода. По своей структуре источники формирования оборотных средств организации классифицируются: на собственные, заемные и привлеченные. Собственными средствами покрывается минимальная потребность компании в оборотных средствах. Источниками собственных оборотных средств являются: уставный, добавочный и резервный капиталы, нераспределенная прибыль, фонды накопления и социальной сферы, целевое финансирование поступления из бюджета, отраслевых межотраслевых внебюджетных фондов. Если же по ряду причин (инфляция, задержки в оплате, рост объемов производства и т.д.) у организации возникает дополнительная потребность в оборотных средствах, то используется привлечение заемных источников. К заемным источникам оборотных средств относят: долгосрочные и краткосрочные займы (облигации), коммерческие кредиты, инвестиционный налоговый кредит.

Источником формирования оборотных средств предприятия могут служить также источники, приравненные к собственным, то есть дополнительно привлеченные источники (устойчивые пассивы). К ним относят, например, кредиторскую задолженность и др.

Расчет потребности организации в оборотных средствах определяется временем их пребывания в сфере производства и в сфере обращения. Это общее время оборота оборотных средств (длительность одного оборота или скорость оборота) - является внешней характеристикой эффективности их использования. Скорость оборота оборотных средств характеризует уровень их производственного потребления. Чем выше скорость оборота, тем меньше потребность фирмы в оборотных средствах и тем больше дохода может получить фирма.

Экономическая эффективность использования оборотных средств выражается показателями (коэффициентами) оборачиваемости. К ним относят показатели количества оборотов за определенный период (квартал, год),

продолжительности одного оборота в днях, суммы оборотных средств предприятия на единицу продукции.

Оборачиваемость оборотного капитала в днях определяется известной формулой:

$$K_o = \frac{V}{OC},$$

где: K_o – коэффициент оборачиваемости оборотного капитала;

V – объём реализованной продукции за год (тыс. руб.);

OC – величина оборотных средств фирмы

Длительность одного оборота в днях определяется по формуле:

$$\Pi_o = \frac{D}{K_o},$$

где: Π_o – продолжительность одного оборота

K_o – коэффициент оборачиваемости оборотного капитала

D – количество дней в расчетном периоде (365, 90, 180)

$$\Pi_o = \frac{365}{10} = 36,5 \text{ дней}$$

Величина обратная коэффициенту оборачиваемости K_o , именуется в учебной литературе коэффициентом закрепления. Этот коэффициент по своему физическому смыслу характеризует сумму оборотных средств фирмы приходящейся на единицу реализации продукции. В виде соотношения K_3 выражается следующей формулой:

$$K_3 = \frac{OC}{V}$$

На эффективность использования оборотных средств влияют внешние и внутренние факторы. К внешним факторам относят: кризис платежей, высокий уровень налогового бремени на предприятия, высокий уровень банковского процента, недостаточного развития фондового рынка. Наиболее значимыми резервами роста оборачиваемости оборотных средств на предприятии являются:

1) рациональная организация оборачиваемости оборотных средств, вложенных в материально-производственные запасы (продажа излишков запасов, улучшение организации их закупок, сокращение длительности производственного цикла и др.

2) использование различных методов оценки материально-производственных запасов (МПЗ): по себестоимости каждой единицы, по средней себестоимости, по себестоимости первых по времени приобретения МПЗ – способ ФИФО; по себестоимости последних по времени приобретения МПЗ – способ ЛИФО.

Рост оборачиваемости оборотного капитала обеспечивает экономию этого капитала, способствует приросту объемов продукции и увеличению прибыли.

19.2. Финансирование инвестиций в нематериальные активы

Нематериальные активы организаций представляют собой долгосрочные вложения в приобретение прав на имущество, не имеющего материальной

формы, приносящее организации доход. Нематериальные активы числятся в составе активов фирмы до тех пор, пока они приносят доход. Эта часть имущества организаций, не имеющая материальной (физической) формы, составляющая его особую часть, предназначена для использования в период более года. Основными документами анализа структуры и стоимости нематериальных активов являются бухгалтерский баланс и форма № 5 приложения к бухгалтерскому балансу. В течение срока действия нематериальных активов их стоимость амортизируется, то есть переносится на стоимость выпускаемой продукции. Стоимость нематериальных активов определяется расходами на их приобретение и расходами по доведению их до состояния, когда они начинают использоваться с выгодой для предприятия. Затраты в нематериальные активы окупаются за счет дополнительной прибыли, получаемой предприятиями в результате их применения в хозяйственной деятельности.

В понятие нематериальных активов входят объекты интеллектуальной собственности, права использования и преимущества. В соответствии с ПБУ 14/2000 к объектам нематериальных активов относятся права, используемые в хозяйственной деятельности и приносящие доход, возникающие из права собственности следующими объектами интеллектуальной собственности:

- авторских прав на компьютерные программные продукты и базы данных;
- патентов на изобретения;
- свидетельств на товарные знаки и знаки обслуживания;
- ноу-хау;
- отдельных видов научно-исследовательских и проектных работ;
- прав пользования земельными участками и объектами природопользования и др.

Наиболее значительными из них в условиях инновационной экономики являются объекты интеллектуальной собственности. Интеллектуальная собственность связана с любым творческим трудом и его продуктом. В зависимости от экономической присвоемости продукта интеллектуальной деятельности, интеллектуальная собственность разделяется на научно-интеллектуальную и промышленную интеллектуальную собственность.

Научно-интеллектуальная собственность закреплена в авторском праве. Авторское право закрепляет отношения собственности на продукт творческого труда. Объектами научно-интеллектуальной собственности относятся открытия, продукты фундаментальных исследований, программные продукты, базы данных. Интеллектуальная собственность, возникающая по поводу хозяйственного присвоения результатов научно-технической деятельности, используемых в различных отраслях производства, называется промышленной интеллектуальной собственностью. К объектам промышленной собственности относятся изобретения, промышленные образцы и полезные модели, товарные знаки, ноу-хау, фирменные наименования, селекционные достижения и др. Использование объектов промышленной собственности в материальном производстве может давать организации экономический эффект в коротки

сроки. Отношения промышленной собственности регулируются нормами патентного права. Патентное право, в отличие от авторского права, реализует:

- охрану новизны содержания объекта промышленной собственности;
- регистрацию по определенной процедуре в соответствующих органах;
- оплату пошлины;
- проведение экспертизы;
- выдачу документа, подтверждающего право собственности.

Наиболее важным объектом интеллектуальной промышленной собственности являются изобретения. Изобретения – это технические решения, которые были неизвестны и не вытекают прямо и очевидно из предшествующего уровня техники (электроосвещение, самолет, автомобиль, телевизор, шариковая ручка). Изобретение имеет правовую охрану, если оно:

1) является новым, то есть оно неизвестно из существующего уровня техники);

2) имеет изобретательский уровень;

3) промышленно применимо.

Если техническое новшество не соответствует одному из этих требований, то оно не является изобретением. К объектам интеллектуальной промышленной собственности относят ноу-хау (know-how). Ноу-хау - это знания и опыт, необходимые для реализации определенной деятельности, например для практического осуществления изобретения. Это информация, составляющая секрет производства товаров (работ, услуг), имеющая коммерческую ценность в силу её неизвестности другим и обеспеченная законной охраной. Однако ноу-хау не подлежит регистрации, на них не выдается патент. Промышленные образцы – это дизайнерские разработки формы, внешнего вида изделия, но не его сущность. Полезная модель, как объект интеллектуальной промышленной собственности представляет собой изобретение по критерию новизны, но не отличающееся творческим уровнем.

По ряду оценок научно-инновационный потенциал России востребован сейчас не более чем на 20%. Одна из главных причин этого состоит в отсутствии механизма финансирования инновационного процесса. Разработка, освоение и внедрение инноваций занимают 5-10 лет. Традиционный рынок капиталов (кредиты, займы) рассчитан на год-два, причем под большие проценты. Поэтому для активизации инновационной деятельности предприятий нужны альтернативные формы финансирования.

Система финансового обеспечения инновационных проектов и программ включает в себя:

1) источники финансирования;

2) механизм аккумуляции финансовых средств из разных источников;

3) контроль за эффективным использованием финансовых средств, направленных на реализацию инновационных проектов;

4) механизм обеспечения авансированных средств в инновационные процессы.

Контрольная функция финансового обеспечения заключается в обеспечении финансового мониторинга за реальным денежным оборотом в

инновационной деятельности организации. Функции финансового мониторинга состоят: 1) выявлении соотношения между объемами денежных средств на инновации и намеченными целями инновационного процесса; 2) в корректировке несоответствия между доходами и расходами инвестора; 3) в определении возможности прекращения финансирования в неэффективных инновационных проектах и открытие новых направлений финансирования.

Основной источник финансирования инновационной деятельности предприятий – их собственные финансовые ресурсы. Доля затрат корпораций в общих затратах на инновации составляют: в России -80%, в развитых странах Европы -65-70%, в США – 75%, в Японии – 71%. В состав собственных средств предприятий, расходуемых на приобретение объектов интеллектуальной собственности входят: нераспределенная между акционерами (пайщиками) часть прибыли, амортизационные отчисления, акционерный капитал организации.

Стимулом для предприятий, осуществляющих инновации из собственных средств является включение этих затрат в себестоимость продукции.

Финансирование затрат на инновации из нераспределенной прибыли используется при выполнении небольших и краткосрочных проектов. Это связано с нецелесообразностью долгосрочного изъятия денежных средств из хозяйственного оборота предприятия. Однако, если предприятие образует из прибыли фонд развития производства, то данный источник собственных средств по определению выступает одним из основных резервов финансирования инновационной деятельности фирмы.

Амортизационный фонд предназначен для обновления основных производственных фондов и может быть использован для внедрения нововведений. Для стимулирования процесса обновления техники и технологии для малых предприятий и для производств в особых экономических зонах предусмотрено использование механизма ускоренно амортизации со списанием в 1-й год до 50% стоимости основных фондов со сроком службы более 3 лет.

Акционерный (паевой) капитал также может выступать эффективным источником финансирования инновационной деятельности организаций. Однако наиболее надежным источником средств для инновационной деятельности компания является капитал, выделенный в венчурные (инновационные) фонды, создаваемые потребителями инноваций.

В современных условиях объекты интеллектуальной стоимости стали объектом рыночного обращения, то есть. стали товаром. Использование предприятием научно-технических достижений с целью получения нового продукта или новой технологии его получения становится определяющим фактором роста конкурентоспособности производства.

Внутренними мотивами вложения средств в интеллектуальную собственность для предприятий выступают: стремление увеличить объем продаж, переход на новые рынки с новой продукцией, максимализация прибыли в долгосрочном периоде, улучшение конкурентоспособности и финансовой устойчивости организации.

В этой связи спрос на объекты интеллектуальной стоимости (патенты, лицензии, ноу-хау, иные результаты научно-исследовательской деятельности) со стороны реального сектора экономически развитых стран возрос многократно. У ряда ведущих зарубежных корпораций доля интеллектуальной стоимости в капитале достигает 80%. В капитале же крупнейших российских бизнес-групп (РАО, ЕЭС России, «Лукойл» и т.д.) доля интеллектуальной стоимости пока достигает 5-7%.

Повышение интеллектуального научно-технического фактора в эффективной деятельности организаций можно проследить на эволюции организации и финансировании бизнесом интеллектуальной деятельности. В начале, в 60-х годах прошлого столетия крупнейшие зарубежные фирмы создавали и финансировали собственные научно-исследовательские подразделения. Однако высокая стоимость собственных исследований, малая гибкость в выборе направлений научного поиска, привели десять лет спустя к выделению из производственного процесса предприятий самостоятельных инновационных подразделений на правах дочерних структур. Ещё десять лет спустя бизнес предпочел иметь деловые отношения с самостоятельными инновационными подразделениями и использовать в хозяйственной практике готовых результатов их деятельности. Возникли так называемые «стратегические альянсы», предполагающие возможность различных форм финансирования предприятиями объектов интеллектуальной собственности. Так, предприятие может выступить как заказчик интеллектуальной продукции (лицензии, патенты, ноу-хау), может участвовать в венчурном финансировании интересующих её новшеств, приобрести акции интересующей бизнес инновационной фирмы и став собственником её продукции, ноу-хау, компанией может быть приобретена лицензия на право использования объектов интеллектуальной собственности.

Формирование «стратегических альянсов» создало основу создания научно-исследовательских консорциумов, в которых в создании объектов интеллектуальной собственности участвуют несколько промышленных компаний, непосредственно соперничающих на основе производимой продукции. Создание «стратегических альянсов» и научно-исследовательских консорциумов – основывается на использовании механизмов венчурного (рискового) финансирования создания интеллектуально-промышленной собственности. Венчурное финансирование имеет ряд особенностей, по сравнению с банковскими операциями.

Во-первых, финансируются мелкие фирмы, специализирующиеся на внедрении технологических новшеств, новых видов продукции и услуг.

Во-вторых, финансирование осуществляется под перспективную идею, не гарантирующую обязательного погашения вложенных средств, если финансируемый проект не принесет ожидаемого дохода.

Различают следующие фазы венчурного финансирования. На первой фазе – фазе зарождения, венчур существует как перспективная идея. Поэтому обладателю идеи нужен небольшой капитал для разработки замысла венчура и подготовки бизнес-плана реализации его в новый продукт или технологию. На

этой фазе, которая при небольших затратах позволяет получить значительную долю акций будущего венчура, его финансированием занимаются частные инвесторы («бизнес-ангелы»). На следующем этапе (start-up) происходит организация фирмы, которая осуществляет создание опытного образца новшества, который венчурная компания может производить и продавать. С этой фазы начинается финансовая поддержка венчура профессиональным рисковым капиталом. Решение о финансовой поддержке бизнес-плана венчура дается положительной оценкой его экспертным советом фирмы рискового капитала. На следующей стадии финансирования предполагаются инвестиции с целью начала производства новой продукции и маркетинга (стадия раннего роста – early growth). Венчурная фирма большой прибыли ещё не получает. Но её экономическая перспектива вызывает намного больше уверенности. На этой стадии финансирование осуществляют венчурные фонды.

Рисковые фонды обычно имеют статус финансового товарищества (партнерства) с ограниченной ответственностью, т.е. их учредители получают прибыль и несут убытки пропорционально вложенным средствам. После этого этапа по венчурной статистике из каждых 10 венчурных фирм 2 становятся высокорентабельными, две прогорают, а 6 становятся середнячками не принося ни убытков, ни существенной прибыли. На этой стадии решающее значение принадлежит маркетологам. Затем на стадии расширения или устойчивого роста (expansion) инвестиционный проект уже не ищет инвесторов, а выбирает их. Заключительная стадия (exit) характеризуется тем, что рынок признал новый продукт и продажи устойчиво растут. Венчурный инвестор на этой стадии выходит из игры. При этом он выбирает направления своих действий: либо перепродает венчурную компанию новому инвестору, либо производя совместно менеджментом компании выпуска акций в открытую продажу, сбывает свой пакет акций через биржу. Именно сверхприбыль, извлекаемая между начальной и курсовой стоимостью акций, служит основной целью венчурного финансирования, венчурных фондов.

Крупные корпорации обычно поступают иначе с венчурной фирмой – поглощая её и становясь новым хозяином технического новшества. Таким образом, венчурное финансирование стало важным компонентом конкурентной стратегии крупных корпораций за счет других с новейшими технологиями. Совокупный объем венчурного капитала возрос в США с 5 млрд. долл. в 1980 г. до 85 млрд. дол. в 2000 г., в странах ЕЭС с 4 млрд. экю в 1988 г. до 25 млрд. экю в 2000 г. Из венчурных фондов в настоящее время финансируется до 75% всего рискового капитала.

Известны три основных формы венчурного финансирования крупными корпорациями за рубежом. К ним относятся: прямое финансирование мелких инновационных фирм, создание дочернего венчурного фонда за счет средств корпорации и вхождение в качестве партнера с ограниченной ответственностью в независимые венчурные фонды. Венчурные фонды представляют собой альтернативный рынок капиталов в отличие от традиционного (займы, кредиты, ценные бумаги и т.д.). Венчурное финансирование позволяет

согласовать интересы создателей и их потребителей – предприятий, поскольку венчурные фонды создаются ими совместно.

Таким образом, в основе системы венчурного финансирования лежат следующие составляющие:

- наличие достаточного потенциала научно-технических идей и разработок;
- наличие профессионалов–менеджеров, знающих технологии отбора перспективных инновационных проектов и способных вступить в стратегическое партнерство с создателем перспективных научно-технических идей;
- наличие инвесторов, капитал, который может быть использован для реализации перспективных венчурных проектов. За рубежом источником венчурного финансирования служат средства пенсионных и инвестиционных фондов, корпораций, страховых компаний, физических лиц;
- наличие финансового механизма выхода венчурного капитала из бизнеса (продажа акций венчурного предприятия на открытом рынке, продажа самого предприятия и т.д.).

В России в настоящее время функционируют Российский фонд технологического развития (РФТР), Фонд содействия развитию малых форм предприятий в научно-технической сфере, фонд «Международный инкубатор технологий», Русский технологический (венчурный) фонд и др. Однако в России отсутствуют по крайней мере два последних компонента успешной реализации венчурного финансирования. Поэтому процесс активной разработки, освоения и внедрения в производство объектов интеллектуальной собственности в Российской экономике недостаточен. С развитием рынка растет потребность реального сектора экономики в росте доходности за счет использования нематериальных активов. Поэтому необходим анализ эффективности их использования. Наиболее полно этот анализ описан в трудах А.Д. Шеремета. По имеющимся оценкам комплексный анализ нематериальных активов включает в себя следующие составляющие:

- анализ динамики и структуры нематериальных активов;
- анализ по видам, срокам полезного действия;
- анализ эффективности использования нематериальных активов.

Эффективность вложений предприятий в нематериальные активы коррелирует с ростом прибыльности этих вложений, отражающихся на общих результатах хозяйственной деятельности.

Контрольные вопросы:

1. Охарактеризуйте экономическую природу инвестиций в оборотные активы.
2. Как определить показатель оборачиваемости запасов?
3. В каком случае возрастает скрытая кредиторская задолженность организации?
4. Какие отличительные признаки характерны для оборотных активов?

5. Приведите формулу, отражающую движение оборотных активов по фазам производственного цикла.
6. Какие факторы влияют на состав и структуру оборотных средств.
7. По каким признакам классифицируются оборотные активы?
8. В чем различие оборотных средств от оборотных фондов?
9. Дайте определение оборачиваемости оборотных средств.
10. Дайте определение термина «текущие финансовые потребности» и охарактеризуйте факторы, влияющие на величину ТФП.
11. Каким образом на величину ТФП влияет объём маржинального дохода?
12. Назовите внешние факторы, влияющие на эффективность использования оборотных средств.
13. Назовите внутренние факторы, влияющие на эффективность использования оборотных средств.
14. Дайте определение категории «Нематериальные активы»
15. Охарактеризуйте структуру нематериальных активов.
16. Дайте характеристику венчурного финансирования.
17. Из каких источников финансируется инновационная деятельность организаций?

Тесты:

Тест 1. (выберите правильный ответ)

Минимальное значение чистого оборотного капитала для обеспечения финансовой устойчивости предприятия в % от объёма оборотных активов:

- 1) 10%;
- 2) 20%;
- 3) 30%;
- 4) 40%.

Тест 2. (выберите правильный ответ)

Уровень оборачиваемости оборотных активов, свидетельствующий об их рациональном использовании в днях:

- 1) 50-60;
- 2) 100-120;
- 3) 200-210;
- 4) 300-320.

Тест 3. (выберите правильный ответ)

Промежуток времени между сроком платежа по своим обязательствам и получением денег от покупателей – это цикл:

- 1) операционный;
- 2) финансовый;
- 3) инвестиционный;
- 4) инновационный.

Тест 4. (выберите правильный ответ)

При снижении минимальной величины собственных оборотных средств в общем объёме оборотных активов приведёт к утрате предприятием:

- 1) платежеспособности;
- 2) кредитоспособности;
- 3) финансовой устойчивости;
- 4) ликвидности.

Тест 5. (выберите правильный ответ)

По какой формуле определяется величина текущих финансовых потребностей (ТФП) предприятия:

- 1) $ТФП = ОА - ДС - КЗ$;
- 2) $ТФП = ОА + ДС - КЗ$;
- 3) $ТФП = ОА + ДС + КЗ$;
- 4) $ТФП = ДС + КЗ - ОА$.

Тест 6. (выберите правильный ответ)

Источником формирования собственных оборотных средств предприятия являются:

- 1) собственный капитал;
- 2) краткосрочные кредиты;
- 3) задолженность бюджету;
- 4) коммерческие средства.

Тест 7. (выберите правильный ответ)

Однодневым расходом для отдельных элементов производственных запасов считается сумма затрат по соответствующей статье производства за квартал делённая на:

- 1) 90;
- 2) 120;
- 3) 180;
- 4) 240.

Тест 8. (выберите правильный ответ)

По какой формуле определяется оборачиваемость оборотного капитала (ОК) в днях:

- 1) $L = \frac{E \cdot T}{N}$;
- 2) $L = \frac{N}{E}$;
- 3) $L = \frac{E}{N}$.

где: L – длительность периода обращения ОК, E – оборотный капитал (руб.),
T- отчетный период (дни), N – объём реализации продукции (руб.).

Тема 20. Финансовое регулирование внешнеэкономической деятельности предприятий

20.1. Содержание, виды и субъекты внешнеэкономической деятельности

Понятие и формы внешнеэкономической деятельности (ВЭД) предприятия. Виды внешнеэкономической деятельности: экспорт и импорт товаров (работ, услуг), реэкспорт, реимпорт, бартерные операции т.д. Внешнеторговый договор (контракт), его обязательные реквизиты. Валютно-финансовые условия контракта. Международные расчеты предприятий. Аккредитивная и инкассовая формы расчетов. Условия международных поставок: условия групп E, F, C, D.

20.2. Налоговое (экономическое) и нетарифное регулирование внешнеэкономической деятельности предприятий

Государственное регулирование внешнеэкономической деятельности. Методы госрегулирования ВЭД: налоговое и нетарифное. Понятие экспортно-импортных операций. Таможенные платежи и их структура. Таможенная стоимость товара и её виды. Импортный и экспортный таможенный тариф. Классификация и ставки таможенных пошлин. Тарифные льготы. Налоговое (экономическое) регулирование ВЭД предприятий. Налоги и сборы, взимаемые при экспортно-импортных операциях. Цели налогового регулирования экспорта и импорта. Нетарифное регулирование ВЭД.

20.3. Валютное регулирование и валютный контроль ВЭД предприятий

Валютное регулирование ВЭД организаций, его основные инструменты. Резиденты и нерезиденты как субъекты ВЭД. Валютные операции с иностранной валютой и ценными бумагами. Текущие валютные операции. Валютные операции, связанные с движением капитала. ЦБ РФ как регулятор валютных операций. Валютный счет. Порядок реализации предприятиями экспортной валютной выручки и иностранной валюты. Освобождение от обязательной продажи поступлений в иностранной валюте. Валютный контроль за экспортом и импортом.

20.1. Содержание, виды и субъекты внешнеэкономической деятельности

Во внешнеторговой практике используются два основных метода осуществления коммерческих операций: прямой и косвенной.

Прямой метод предполагает установление непосредственных связей между производителем (поставщиком) и конечным потребителем: поставку товаров, закупку на основе договора купли-продажи. Прямой метод используется предприятиями при продаже и закупках на внешних рынках промышленного и сельскохозяйственного сырья на основе долгосрочных контрактов, при экспорте крупногабаритного оборудования и т.д. Прямые экспортно-импортные операции имеют ряд преимуществ. Они позволяют

установить более тесные контакты с иностранными партнерами, лучше изучать условия рынка и быстрее приспосабливать свои производственные программы к требованиям и спросу иностранных потребителей. Прямые операции имеют ряд особенностей своего осуществления:

1) предусматривают поставку заранее определенных (согласованных) видов продукции;

2) носят целенаправленный характер, поскольку заранее ориентированы на требования конкретного иностранного потребителя на основе предварительно получаемых заказов. При этом прямые операции влекут за собой установление системы прямых связей между спецфирмами, участвующими в комплектации поставок. Иначе говоря, на основе прямых контрактов устанавливаются устойчивые координационные связи, которые могут начинаться еще на стадии НИР, проектных работ и разработки технико-экономических параметров продукции в целях учета перспективных требований покупателя.

Ключевую роль в расширении прямых связей сыграло создание ТНК и крупными фирмами своих сбытовых и производственных заграничных дочерних компаний. В настоящее время в мире на основе прямых контрактов осуществляется до 70% общего объема внешнеторговых операций.

Косвенный метод предполагает закупку и продажу товаров через торгово-посредническое звено на основе заключения договора с торговым посредником. К услугам посредников фирмы прибегают при реализации второстепенных видов продукции, а также при работе на отдаленных и слабоизученных рынках, при наличии монополизма ввоза в страну–импортера определенных товаров, а также в случае отсутствия в странах-импортерах собственной сбытовой сети. Как правило торгово-посреднические операции осуществляются на основе краткосрочного и среднесрочного кредитования. Преимущества косвенного метода осуществления внешнеторговых операций проявляются в следующем: во-первых, фирма-экспортер не вкладывает значительных средств в организацию сбытовой сети в странах импортерах, поскольку она есть у торгового посредника; во-вторых, торгово-посреднические фирмы освобождают экспортное предприятие от забот по реализации товара за рубежом, то есть от необходимости приспособления его к требованиям местного рынка (доставки в страну импортера, техобслуживания сложных товаров, страхование, сортировки и упаковки, подбора по ассортименту и т.д.)

В зависимости от характера взаимоотношений между предприятием-экспортером и посредником, от специфики выполняемых ими функций выделяют несколько типов торгово-посреднических операций: операции по перепродаже, комиссионные, агентские и брокерские операции. Операции по перепродаже осуществляются торговым посредником от своего имени и за свой счет. Это означает, что торговый посредник сам выступает стороной договора как с предприятием-экспортером, так и с конечным покупателем. Обычно различают два типа операций по перепродаже: дилерские и дистрибьюторские. Комиссионные операции совершаются торговым посредником (комиссионером) по поручению предприятия-экспортера (комитента), сделок за

счет комитента. По договору комиссии комиссионер не покупает товары экспорта, а лишь совершает сделки купли-продажи от его имени, получая комиссионное вознаграждение за свое посредничество. Агентские операции во внешнеторговых сделках состоят в поручении одной стороной (принципалом), другой стороне (агенту) совершения продажи или приобретения за рубежом от имени и за счет принципала. Агент, как правило, является юридическим лицом. Брокерские операции состоят в установлении контакта между продавцом и покупателем. Брокер никогда не является стороной в договоре, а выступает с целью сведения сторон, по сделке, законченной при посредстве брокера.

Основной задачей предприятия во внешнеэкономической деятельности является поиск и выбор контрагента. В процессе подготовки международной коммерческой сделки используются ряд способов установления контактов с инофирмами:

- предложения оферты одному или нескольким иностранным покупателям;
- принятие и подтверждение заказа покупателя;
- принятие участия в торгах, в торгово-промышленных выставках и ярмарках и т.д.

Организация, участвующая во внешнеэкономической деятельности (ВЭД), заключает международные торговые (коммерческие) сделки, то есть договоры (соглашения, контракты) с иностранными организациями, составляющее главное содержание ВЭД предприятий. Кроме этого, в структуру ВЭД входят:

- 1) совместное предпринимательство;
- 2) привлечение иностранных инвестиций;
- 3) вывоз предпринимательского капитала.

Структуру внешнеэкономических сделок составляют; экспорт, импорт, реэкспорт, реимпорт и встречная торговля (встречные сделки).

Встречная торговля – это экспортно-импортные операции, в которых экспортер обязуется принять в оплату стоимости своего товара всю или часть стоимости встречного импортного товара покупателя. Примером могут быть бартерные сделки, клиринговые соглашения между государствами, сделки по переработке давальческого сырья, компенсационные соглашения по оплате оборудования частью товаров, произведенных на нем и т.д. Внешнеторговые сделки оформляются внешнеторговыми контрактами – базовыми документами, определяющими меру ответственности сторон за выполнение обязательств. Обязательными реквизитами внешнеторгового контракта являются: номер и дата подписания контракта, реквизиты продавца и покупателя. К содержательной стороне контракта относятся:

1. предмет контракта;
2. - цена, сумма контракта;
3. - условия платежа и наименование валюты платежа;
4. - сроки и место поставки;
5. - условия приемки товара по качеству и по количеству;
6. - форс-мажор (обязательства непреодолимой силы);
7. - условия о гарантиях, штрафных либо поощрительных санкциях;

8. - порядок решения споров – прочие условия и обстоятельства сделки (порядок возмещения убытков, освобождение от ответственности, порядок расторжения или приостановки контракта и т.д.).

Отправка товаров из одной страны в другую часто связана с риском (порча, повреждение, нарушение сроков и правил перевозки и т.д.). Существует базис поставки в соответствии с международными правилами толкования стандартных формулировок условий поставок товаров, унификацией международных торговых терминов, которые даны Международной Торговой Палатой в документе «Инкотермз – 2000». Все термины объединены в четыре группы в зависимости от содержания обязанностей сторон: Е (отгрузка), F- (основная перевозка не оплачена), С – (основная перевозка оплачена), D – (прибытие). Группа Е содержит термин EXW, отражающий условия поставки с завода продавца. Группа F содержит три термина:

- 1) FCA – франко-перевозчик, порт назначения;
- 2) FAS – свободно вдоль борта судна, порт отгрузки;
- 3) FOB – свободно на борту, порт отгрузки.

Продавец считается выполнившим свои обязательства по продаже товара покупателю с момента передачи товара в согласованном порту или пункте перевозчику.

Группа С содержит 4 термина. Два из них CFR и CIF используются при перевозке товаров транспортом. Два других термина - CPT, CIP - применяются при перевозке любым транспортом.

Группа D содержит пять терминов: три из них –DAF, DDU и DDP могут быть использованы при перевозке товара любым транспортом, а два термина – DES и DEQ только морским или внутренним водным транспортом. По условиям группы D обязанность продавца по продаже товара перенесена в страну назначения. По всем другим терминам продавец выполняет свою обязанность по продаже товара в распоряжение покупателя либо в месте нахождения продавца – EXW, либо путем продажи товара перевозчику группы F и группы С.

В расчетах по внешнеторговым контрактам используются различные формы. Форма расчетов – это способ оформления, передачи, оплаты транспортных документов, сопровождающих груз, а также платежных документов. В России, как и в других странах мира, наиболее употребимы следующие формы расчетов: по открытому счету, перевод, инкассо, аккредитив. Подробнее об этом будет изложено в теме 22.

20.2.Налоговое (экономическое) и нетарифное регулирование внешнеэкономической деятельности предприятий

Государственное регулирование ВЭД осуществляется двумя методами: налоговым (экономическим) и нетарифным (административным). Инструментами налогового регулирования выступают:

- 1) налоги взимаемые при экспортно-импортных операциях (НДС и акцизы);

2) ставки таможенных пошлин (таможенного тарифа), применяемых к товарам, которые перемещаются через таможенную границу РФ. Таможенно-тарифное регулирование согласно ст. 19 Закона РФ «Об основах государственного регулирования внешнеэкономической деятельности» от 08.12.2003 г. № 164-ФЗ используется для защиты внутреннего рынка РФ и стимулирования прогрессивных структурных изменений в экономике. Таможенный тариф применяется к экспортным и импортным товарам. Кроме таможенных пошлин и налогов в структуру таможенных платежей по экспортно-импортным операциям включаются: сборы за выдачу лицензий таможенными органами, сборы за таможенное оформление, хранение и сопровождение товаров. Порядок обложения товаров таможенной пошлиной установлен Законом РФ «О таможенном тарифе», который определяет виды таможенных пошлин, порядок и содержание таможенных отношений.

Величины ставок ввозных таможенных пошлин устанавливаются в зависимости от торгово-политических отношений РФ с другими странами. Так предельная ставка ввозных таможенных пошлин устанавливается в отношении товаров из стран, с которыми установлен режим наибольшего благоприятствования. Для стран, с которыми такой режим не установлен, ставки ввозимых таможенных пошлин устанавливаются вдвое выше. В РФ применяют три вида ставок таможенных пошлин: адвалорные - в форме начислений в % к таможенной стоимости товаров; специфические в форме начисления в установленном размере в евро за единицу облагаемых товаров; комбинированные, сочетающие оба вида ставок. Для оперативного регулирования ввоза товаров могут устанавливаться иные пошлины (до 6 месяцев в году). К ним относятся следующие виды пошлин: специальные, антидемпинговые и компенсационные.

Основой исчисления таможенных платежей является таможенная стоимость товара. Она используется для обложения товара пошлиной, внешнеэкономической и таможенной статистики, валютного контроля внешнеторговых сделок и расчетов банков по ним. Определение таможенной стоимости ввозимых товаров производится 6 методами: по цене сделки с ввозимыми товарами, по цене сделки с однородными и идентичными товарами, методами вычитания и сложения стоимости, резервным методом.

Основным методом является метод по цене сделки с ввозимыми товарами. Цена сделки – это цена фактически уплаченная или подлежащая уплате за ввозимый товар на момент пересечения им таможенной границы РФ с включением её отдельных компонентов, согласно таможенному законодательству. Этот метод не может быть использован для определения таможенной стоимости товаров в ряде случаев. Во-первых, если данные, использованные декларантом, не подтверждены документально. Во-вторых, если участники сделки являются взаимозависимыми лицами. При невозможности применения этого метода определения таможенной стоимости, используется последовательно каждый из других вышеназванных методов. Важную роль в государственном регулировании ВЭД играют вывозные таможенные пошлины, восстановленные Правительством РФ в январе 1999 г.

Ввозные таможенные пошлины введены в целях пополнения доходов бюджетов всех уровней, и регулирования вывоза сырьевых товаров. В основном вывозными таможенными пошлинами регулируется экспорт нефти, газа, нефтепродуктов. Ставки вывозных пошлин изменяются в зависимости от уровня мировых цен на эти же сырьевые продукты.

В отношении ряда товаров устанавливаются тарифные льготы (преференции). Под ними понимаются предоставляемые на условиях взаимности или в одностороннем порядке льготы в отношении товара, перемещаемого через таможенную границу РФ. В качестве льгот выступают: возврат ранее уплаченной пошлины; освобождение от уплаты пошлины; установление тарифных квот на преференциальный ввоз (вывоз) товара. С 1 февраля 2006 года Правительством РФ принято решение о полном освобождении от таможенных пошлин импортного технологического оборудования, которое производится в России. Для российского бизнеса эта налоговая льгота позволит по расчетам Минэкономразвития сэкономить на налоговых платежах средства для модернизации своих производств на сумму около 500 млн. долл.

Налоговое регулирование импорта осуществляется в целях защиты национальных производителей от конкуренции с импортными продуктами на внутреннем рынке. Кроме того, оно используется в целях регулирования потребления продукции, которая не производится в РФ, или производится в недостаточном количестве. Налоговое регулирование экспорта служит поддержанию региональной продукции экспорта/импорта товаров, валютных доходов и расходов в РФ, созданию условий для интеграции национальной экономики в мировую.

В соответствии с Налоговым кодексом РФ, экспортно-импортная продукция облагается налогом на добавленную стоимость (НДС) и акцизами. При ввозе подакцизных товаров на территорию РФ налоговая база определяется следующими способами:

- 1) по специфическим налоговым ставкам как объем ввозимых подакцизных товаров в натуральном выражении;
- 2) по адвалорным налоговым ставкам как сумма их таможенной стоимости и подлежащей уплате таможенной пошлины.

Сумма акциза по товарам со специфическими налоговыми ставками исчисляется как произведение соответствующей налоговой ставки и налоговой базы. Сумма акциза по товарам с адвалорной ставкой исчисляется как соответствующая налоговой ставке доля налоговой базы. Особенности налогообложения подакцизных товаров изложены в ст. 185, 186 НК РФ. При ввозе и вывозе подакцизных товаров налогообложение производится в зависимости от избранных таможенных режимов. Порядок освобождения от акцизов предусмотрен ст. 184 НК РФ.

Налогом на добавленную стоимость облагается ввоз и вывоз товаров на территории РФ в соответствии со ст. 151 НК РФ. При этом налогообложение производится в зависимости от избранного таможенного режима. Освобождение от НДС ввоза ряда товаров осуществляется в соответствии со

ст.150 НК РФ. При ввозе товаров, не освобожденных от налога на добавленную стоимость, его налоговая база определяется как сумма таможенной стоимости этих товаров (С), таможенной пошлины (П) и акцизов (А). НДС по ввозимым товарам определяют по формуле:

$$НДС = \frac{С + П + А}{1 - Н},$$

где, Н – ставка НДС.

Налогообложение НДС производится по ставкам 18 и 10 процентов. Налоговой ставкой 10% облагается ввоз ряда продовольственных и детских товаров в соответствии с п.п. 2 и 3 ст. 164 НК РФ.

Нетарифное (административное) регулирование ВЭД представляет собой метод госрегулирования внешней торговли товарами, осуществляемый путем введения количественных ограничений и запретов экономического характера. Нетарифные (административные) меры используются в том случае, если с помощью налоговых (экономических) методов невозможно достичь реализации определенных задач внешнеэкономической деятельности. В частности, нетарифные методы используются в следующих целях:

- обеспечения национальной безопасности РФ;
- выполнения международных обязательств РФ с учетом развития её внутреннего товарного рынка;
- защиты внутреннего рынка РФ, когда наносится существенный ущерб национальным товаропроизводителям, конкурирующим с импортными товарами.

Методы регулирования экспортно-импортных операций включают в себя количественные ограничения устанавливаемые Правительством РФ в исключительных случаях. Эти ограничения включают в себя:

- временные ограничения или запреты экспорта товаров, являющиеся существенно важными для российского внутреннего рынка;
- ограничения импорта сельхозтоваров или водных биологических ресурсов. Количественные ограничения экспорта и импорта устанавливаются через квотирование и лицензирование внешней торговли. Различают глобальные, индивидуальные, сезонные, общие, естественные и исключительные квоты, устанавливающие количество и стоимость товаров, разрешаемых у ввозу в страну или вывозу из неё. В отличие от названных квот различают тарифные квоты. Тарифная квота устанавливает определенное количество товаров, ввозимых в страну беспошлинно или по пониженным ставкам.

Лицензирование, как иной способ количественных ограничений внешнеторговых операций использует в качестве инструментов генеральную и индивидуальную лицензии. Генеральная лицензия представляет собой разрешение импортировать (экспортировать) предприятия обозначенные в лицензии товары без ограничения по количеству или по стоимости в течении определенного периода (квартал, год). Индивидуальная лицензия представляет собой разовое разрешение на одну торговую операцию с конкретным видом товара.

20.3. Валютное регулирование и валютный контроль ВЭД предприятий

Валютное регулирование – это деятельность государства по регламентированию порядка совершения валютных операций и международных расчетов. Общие принципы проведения валютных операций в международных расчетах, права и обязанности юридических и физических лиц в отношении владения и распоряжения валютными ценностями определены Законом РФ «О валютном регулировании и валютном контроле». Валютные операции разделяются на текущие и связанные с движением капитала. К текущим валютным операциям относят:

- переводы в РФ или за её пределами инвалюты для расчетов по экспорту и импорту товаров, а также для кредитования экспортно-импортных операций на срок не более 90 дней;
- переводы в РФ и из РФ расходов по вкладам, инвестициям, кредитам, дивидендов, процентов и пр.

К валютным операциям, связанным с движением капитала относят: прямые и портфельные инвестиции, предоставление и получение отсрочки платежа на срок более 90 дней по экспорту и импорту товаров (работ и услуг) и т.д.

Российские предприятия-экспортеры должны реализовать на внутреннем рынке 50% валютной выручки, а также части иностранной валюты, поступившей от импортеров в качестве предоплаты. С 01.01.2007 г. ЦБ РФ принято решение об отмене обязательной продажи валютной выручки предприятий-экспортёров. Ранее принятый российским правительством жесткий контроль над валютным рынком в виде обязательной продажи валютной выручки от экспортно-импортных сделок был обусловлен двумя причинами:

- необходимостью ограничения бегства капитала из России;
- для уравнивания предложения валюты на внутреннем российском рынке и спросом на неё. Превышение в тот период спроса на валюту над её предложением приводило к интервенциям валюты ЦБ РФ на рынке путем продажи своих золотовалютных резервов, чтобы не ослаблять курс рубля.

С 2003 года благодаря высоким мировым ценам на нефть и газ в России предложение валюты на внутреннем рынке систематически превышает спрос на неё, хотя спрос на инвалюту в России остается весьма высоким.. Так по данным ЦБ РФ в 2005 году покупка (спрос) инвалюты гражданами составил около 38 млрд. долл., что сравнялось с суммарным приобретением валюты за 4 года в период с 1999-2002 гг. Поэтому сейчас необходимость в дополнительном притоке валюты отпали. В этой связи и произошла отмена ограничений на продажу валютной выручки экспортерами.

Расчеты по внешнеэкономическим экспортно-импортным операциям российских предприятий осуществляются в соответствии с Законом РФ «О валютном регулировании и валютном контроле» от 10.12.2003 г, № 173-ФЗ. Согласно российскому законодательству валютное регулирование и валютный контроль включают в себя следующие операции:

- 1) расчеты по внешнеэкономическим сделкам, которые российские предприятия должны осуществлять только через счета резидентов, открытые в уполномоченных банках. Уполномоченные банки – это банки, имеющие право на основании лицензии ЦБ РФ осуществлять банковские операции со средствами в иностранной валюте. Для осуществления расчетов в инвалюте каждое юридическое лицо открывает валютный счет со следующими субсчетами: «Текущий валютный счет», «Транзитный валютный счет» и «Валютный счет за рубежом»;
- 2) расчеты по внешнеэкономическим операциям предприятия должны оформляться в виде паспортов сделок, регистрируемых в уполномоченных банках, подписавших эти документы. Паспорта сделок – это основные документы валютного контроля. Они содержат сведения, необходимые для обеспечения учета и отчетности по валютным операциям. Валютный контроль за экспортом предусматривает, что все экспортеры обязаны обеспечить зачисление в течение 7 дней валютной выручки от экспорта товара на валютные счета в уполномоченные банки. Основным документом валютного контроля является паспорт сделки. Валютный контроль за импортом включает в себя соблюдение следующих правил:
 - а) поступление товара на каждый авансовый платеж в сроки не превышающие 90 дней с даты платежа;
 - б) оплату каждого отдельного товара в соответствии с документально подтвержденной его стоимостью;
 - в) возврат средств, ранее переведенных по импортному контракту, в случае не поставки товаров;
- 3) резиденты – юридические лица, заключившие экспортно-импортные сделки обязаны продать 30% суммы валютной выручки на внутреннем рынке РФ. Норматив продаж валютной выручки предусматривает срок не позднее 7 дней с момента её поступления на счет резидента в уполномоченном банке. Сумма обязательной продажи валютной выручки уменьшаются в соответствии с валютным законодательством на оплату транспортировки, страхования и экспедирования грузов, уплату таможенных пошлин и сборов, выплаты комиссионного вознаграждения (0,15% суммы сделки) уполномоченным банком и т.д.
- 4) расчеты по внешнеэкономическим операциям, предусматривают выполнение предприятиями осуществляющих ВЭД установленных Правительством РФ требований о резервировании резидентом на срок до исполнения нерезидентом обязательств (но не более 2 лет) суммы в эквиваленте 50% от суммы проводимой валютной операции на дату резервирования в случаях:
 - а) при предоставлении резидентами нерезидентам отсрочки платежа за производимые резидентами за пределами РФ строительных и подрядных работ;

б) при предоставлении резидентами нерезидентам коммерческих кредитов и отсрочек платежей на срок более 180 календарных дней в виде предоплаты.

5) Расчеты и переводы при приобретении резидентами у нерезидентов долей, вкладов паев в имуществе юридических лиц предусматривают выполнение следующих требований:

- использование резидентом спецсчета;
- резервирование резидентом 100% суммы, осуществляемой валютной операции на срок не более 60 календарных дней.

Контрольные вопросы:

1. Назовите виды ВЭД предприятий.
2. Дайте характеристику субъектов ВЭД
3. Для чего осуществляется государственное регулирование ВЭД?
4. Перечислите методы государственного регулирования ВЭД.
5. Охарактеризуйте меры нетарифного регулирования ВЭД.
6. Дайте характеристику валютных условий контракта.
7. Для чего необходимо валютное регулирование ВЭД?
8. Охарактеризуйте валютные операции, связанные с движением капитала.
9. Каким образом осуществляется валютный контроль?
10. Какова экономическая сущность таможенной пошлины?
11. Назовите основные функции таможенного тарифа.
12. По каким признакам классифицируются таможенные пошлины?
13. Перечислите основные виды тарифных льгот.
14. Дайте определение и охарактеризуйте формы таможенной стоимости.
15. Что является базой для исчисления НДС по вывозимым товарам?
16. Назовите льготы по НДС для ввозимых товаров.
17. Каков порядок исчисления и уплаты НДС по импортным товарам?
18. Что является объектом обложения акцизами импортных товаров?
19. Дайте определение и охарактеризуйте основные таможенные режимы.
20. Назовите виды таможенных пошлин и каково их значение?
21. Какие виды ставок таможенных пошлин применяются в таможенном деле?
22. Какие виды деятельности относятся к внешнеэкономической сфере?
23. Какое влияние оказывают налоги на эффективность внешнеэкономической деятельности?
24. В чем достоинства и недостатки системы валютного контроля?
25. Какие формы и методы валютного контроля применяются в России?
26. Охарактеризуйте содержание валютного регулирования и валютного контроля в РФ.
27. В чем состоят особенности валютного контроля за экспортными и импортными операциями в Российской Федерации?

Тесты:

Тест 1. (выберите правильный ответ)

Что регулируют таможенные тарифы?

- 1) количество денег, поступающих в государственный бюджет от внешней торговли;
- 2) количество товаров, которое ввозится и вывозится из страны;
- 3) соотношение внешних и внутренних цен на товары;
- 4) соотношение доходов государства и предпринимателей во внешней торговле;
- 5) таможенную стоимость.

Тест 2. (выберите правильный ответ)

Россия экспортирует в страну X лес, а импортирует из неё бытовую видеотехнику. В результате этих торговых операций ...

- 1) Россия выигрывает, а страна X проигрывает;
- 2) обе стороны проигрывают;
- 3) страна X выигрывает, а Россия проигрывает;
- 4) обе стороны выигрывают.

Тест 3. (выберите правильный ответ)

Объём внешнеторгового оборота РФ составляет от его ВВП примерно:

- 1) 10%;
- 2) 20%
- 3) 30%;
- 4) 50%

Тест 4. (выберите правильный ответ)

Удельный вес топливно-энергетических товаров составляет в российском экспорте:

- 1) 10%;
- 2) 20%
- 3) 40%;
- 4) 50%.

Тест 5. (выберите правильный ответ)

Сколько элементов включает система налогового регулирования ВЭД?

- 1) 2;
- 2) 3;
- 3) 4;
- 4) 5.

Тест 6. (выберите правильный ответ)

Что не является элементом валютных условий внешнеторговых договоров?

- 1) валюта цены;

- 2) валюта платежа;
- 3) сумма контракта;
- 4) курс пересчета.

Тест 7. (выберите правильный ответ)

Какие из групп условий поставки товаров в соответствии с международными правилами предусматривают минимум обязательств для продавца?

- 1) группа условий – E;
- 2) группа условий – F;
- 3) группа условий – C;
- 4) группа условий – D.

Тест 8. (выберите правильный ответ)

Согласно каким условиям поставки товаров по международным правилам предусмотрено страхование товара продавцом?

- 1) условиям – CFR;
- 2) условиям – CIF;
- 3) условиям – CPN;
- 4) условиям – DAF.

Тест 9. (выберите правильный ответ)

Что не включается в таможенные платежи?

- 1) таможенная стоимость;
- 2) НДС;
- 3) акциз;
- 4) налог на прибыль.

Тест 10. (выберите правильный ответ)

Сколько элементов включает группа основных таможенных платежей?

- 1) 3;
- 2) 4
- 3) 8;
- 4) 6.

Тест 11. (выберите правильный ответ)

Назовите число методов исчисления таможенной стоимости товаров, ввозимых на территорию РФ:

- 1) 2;
- 2) 4
- 3) 6;
- 4) 8.

Тест 12. (выберите правильный ответ)

В зависимости от чего дифференцируются ставки ввозных таможенных пошлин?

- 1) страны происхождения товара;
- 2) вида таможенных пошлин;
- 3) таможенной стоимости товара;
- 4) объекта обложения.

Тест 13. (выберите правильный ответ)

Тарифная льгота, используемая для стимулирования экспорта?

- 1) возврат ранее заплаченной пошлины;
- 2) освобождение от уплаты пошлины;
- 3) снижение ставки пошлины;
- 4) установление тарифных квот на льготный ввоз (вывоз) товаров.

Тест 14. (выберите правильный ответ)

НДС по ввозимым товарам исчисляют по какой формуле?

- 1) $\text{НДС} = (C + П + A) \cdot Н$;
- 2) $\text{НДС} = (C - П + A) \cdot Н$;
- 3) $\text{НДС} = C + (П - A) \cdot Н$;
- 4) $\text{НДС} = (C - П - A) \cdot Н$.

где: С – таможенная стоимость ввозимого товара, П- ввозная таможенная пошлина, А – акциз, Н – ставка НДС.

Тест 15. (выберите правильный ответ)

Пошлина «30%» является:

- 1) адвалорной;
- 2) альтернативной;
- 3) специфической.

Тест 16. (выберите правильный ответ)

На товары, ввозимые из стран, с которым заключено соглашение о режиме наибольшего благоприятствования:

- 1) действуют преференциальные ставки таможенных пошлин;
- 2) действуют базовые ставки таможенных пошлин;
- 3) таможенные пошлины не взимаются;
- 4) действуют максимальные ставки таможенных пошлин.

Тест 17. (выберите правильный ответ)

Государственная монополия на экспорт/импорт товаров реализуется через:

- 1) заключение межправительственных соглашений на поставку продукции;
- 2) выдачу лицензий государственным унитарным предприятиям;
- 3) выдачу лицензий предприятиям, находящимся в собственности государства.

Тест 18. (выберите правильный ответ)

Отметьте функции, не входящие в полномочия таможенных органов:

- 1) валютный контроль;
- 2) взимание НДС и акцизов;
- 3) выдача лицензий на импорт лицензируемых товаров.

Раздел V. Кредит и кредитная система РФ

Тема 21. Кредит и его функции

21.1. Необходимость и сущность кредита

Кругооборот и оборот средств (капитала) – экономическая основа возникновения и развития кредитных отношений. Кредит как экономическая категория. Структура кредита: субъекты кредитных отношений, объект передачи (ссуженная стоимость). Стадии движения кредита. Принципы кредитования: платность, срочность, возвратность и обеспеченность. Аваль, акцепт, гарантия, поручительство.

21.2. Функции кредита

Содержание распределительной, эмиссионной и контрольной функций кредита. Межтерриториальное, межотраслевое и внутриотраслевое перераспределение стоимости на кредитных началах. Роль кредита в экономике.

21.3. Формы и виды кредита

Формы кредита, зависящие от характера ссуженной стоимости, кредитора и заемщика, целевых потребностей заемщика. Товарная, денежная и смешанная (товарно-денежная) формы кредита. Банковская, хозяйственная (коммерческая), государственная, международная, гражданская (частная, личная) формы кредита. Производительная и потребительская форма кредита. Ипотечный и образовательный кредиты. Совершенствование форм кредитования в России.

21.1. Необходимость и сущность кредита

Кредитный рынок – это структурный элемент финансового рынка. На кредитном рынке осуществляются операции по купле-продаже кредитных ресурсов на условиях платности, срочности и возвратности. Кредитные отношения возникают тогда, когда стоимость, высвобождающаяся у одного экономического субъекта, какое-то время не используется в воспроизводственном цикле. Благодаря кредиту эта стоимость переходит к другому субъекту, временно нуждающемуся в ресурсах, и, тем самым, продолжает участвовать в воспроизводственном процессе.

Экономической основой возникновения и развития кредитных отношений является кругооборот и оборот промышленного капитала, обуславливающий с

одной стороны, появление свободного денежного капитала, а с другой - возникновение временной потребности в нём. Кредит и служит экономическим механизмом разрешения этого противоречия. Он возникает из сделок между продавцом, предоставляющим товары, деньги, ценные бумаги в обмен на обещание заемщика заплатить в будущем. Следовательно, кредит – это отношение между экономическими агентами по поводу продажи стоимости в вещной или денежной форме при условии возмещения этой стоимости в будущем.

Субъектами кредитных отношений являются кредитор и заемщик. Каждый из них выполняет в процессе кредитных отношений свои определенные функции.

Кредитор – это субъект кредитных отношений, реально предоставляющий ссуду во временное пользование, то есть на определенный срок. Собственные ресурсы кредитора, предоставляемые на основе кредита, остаются его собственностью. Собственниками привлеченных средств, размещаемых кредитором, являются те физические и юридические лица, что передали свои средства на хранение кредитным организациям. Поэтому кредит построен прежде всего на основе возврата заемщиками ссуженных ему средств. Целью кредитора является получение дохода на выданную ссуду, который выступает для кредитора в форме ссудного процента. Существуют различные формы ссудного процента, классифицируемые в России: по формам кредита, по видам кредитных учреждений, по видам инвестиций с привлечением кредита банка, по срокам кредитования, по видам операций кредитного учреждения.

По формам кредита различают: коммерческий, банковский, потребительский ссудный проценты, процент по лизингу и по государственному кредиту. По видам кредитных учреждений различают процент ЦБ РФ и коммерческих банков. По видам инвестиций с привлечением кредита банка существуют формы ссудного процента по кредитам в оборотные средства, по реальным и финансовым инвестициям. По срокам кредитования различают ссудный процент по краткосрочным, среднесрочным и долгосрочным ссудам. По видам операций кредитного учреждения формами ссудного процента являются: депозитный, вексельный проценты, учетный процент по банковским и межбанковским кредитам.

Норма процента с учетом дохода по ссуженной стоимости в соответствии с теорией Д.Ж. М. Кейнса, изменяется прямо пропорционально степени предпочтения ликвидности и обратно пропорционально количеству денег в обращении²⁰. То есть, по кейнсианской теории норма ссудного процента есть результат взаимодействия спроса и предложения денежных средств.

Другая сторона кредитных отношений – заемщик. Это субъект, получающий ссуду и обязанный её возвратить в определенный срок. Заемщик не является собственником ссуды. Он выступает только временным её владельцем. Заемщик использует ссужаемые средства так, чтобы организовать свою деятельность с получением дохода, достаточного для расчета с

²⁰

Кейнс Дж. М. Общая теория занятости, процента и денег. М.: Экономика, 1948, с. 159.

кредитором (в том числе и ссудный процент). Иначе говоря, стоимость, передаваемая по кредиту от кредитора заемщику сохраняется в своем движении, что составляет принципиальную основу кредита.

Возникновение кредитных отношений в экономике обусловлено следующими причинами:

- 1) обеспечением процесса перелива капитала из одних отраслей в другие;
- 2) функционированием в качестве основного источника удовлетворения спроса на ресурсы для расширения производства и поддержания непрерывности кругооборота фондов предприятий;
- 3) оказанием активного воздействия на объем и структуру денежной массы, скорости оборота денег, платежного баланса;
- 4) использованием в качестве источника покрытия дефицитов бюджетов всех уровней;

Основой появления кредитных ресурсов (свободного денежного капитала) выступают:

- 1) наличие временно свободных денежных средств у предприятий в связи с несовпадением по времени их расходов и получением выручки от реализации продукции;
- 2) наличием у предприятий денежных ресурсов в виде неиспользованных амортизационных фондов, а также части прибыли, предназначенной для её капитализации;
- 3) наличие у предприятий временно свободных денежных средств, предназначенных для зарплаты работникам;
- 4) наличие источников временно свободных денежных ресурсов у населения в виде их денежных сбережений, аккумулируемых банками.

Объектом кредитных отношений является ссуженная стоимость. Ссуженная стоимость, используемая заемщиком, рассчитана на получение им, в конечном счете, определенного дохода, из которого и возмещается заемный капитал.

Условия, на которых предоставляется кредит, именуются принципами кредитования. К ним относятся: возвратность, платность и срочность. Наиболее важной из трех взаимосвязанных принципов кредитования является его возвратность, потому что отношения, возникающие на основе кредита между кредитором и заемщиком есть долг. Возвратность долга – это специфическое свойство кредита, которое отличает его от других финансовых отношений. Возвратность одинаково важна как для кредитора, так и для заемщика. Кредитор ссужает стоимость, предполагая неизбежность её обратного притока с выгодой. Для заемщика получение кредита означает её использование, в целях обеспечения своевременного высвобождения ссуженной стоимости и её возврата. Дело в том, что собственником ссуженной стоимости является её кредитор, а заемщик выступает лишь временным пользователем кредитных средств. Возвратность свойственная кредиту, получает юридическое закрепление в соответствующих договорах, фиксирующих необходимость

возврата временно заимствованной стоимости. Кроме того, кредитные договоры отражают единство интересов кредитора и заемщика.

Платность кредита означает, что заемщик, кроме возврата основной суммы долга, должен внести кредитору вознаграждение за заимствование денежных средств. Это добавленное вознаграждение именуется банковским процентом. Величина процентной ставки показывает, во что обошелся заемщику кредит. То есть процентная ставка отражает цену кредита. Платный характер кредита порождает его движение как ссудного капитала. Различают номинальную или рыночную ставку процента, на уровень которой прямо влияет темп инфляции. Основываясь на этом положении американским ученым И. Фишером предложена формула номинальной ставки процента как функции реальной нормы ссудного процента и ожидаемого темпа инфляции:

$$i = r + e$$

где,

i – номинальная (рыночная) ставка ссудного процента;

r – реальная ставка ссудного процента;

e – темп инфляции

В тех случаях, когда происходят значительные изменения темпов инфляции и реальной ставки процента номинальная величина ставки ссудного процента определяется по формуле:

$$i = (1 + r)(1 + e)$$

Путем преобразования данной формулы можно определить уровень реальной процентной ставки, который выражается формулой²¹:

$$r = \frac{1 + i}{1 + e} - 1$$

Принцип срочности кредитования означает, что кредит должен быть возвращен в строго определенный срок. Срочность кредита есть норма достижения его возвратности, поскольку устанавливаемый срок – предельное время нахождения ссуженной стоимости у заемщика. Для уверенности кредитора (банка) в возврате ссуженных средств в срок используется обеспеченность ссуд. Это предполагает реальное обеспечение предоставленных ссуд различными видами имущества или обязательствами.

Кредиторы нуждаются в гарантиях для обеспечения защиты своих интересов. Отсюда возникает понятие «обеспечение кредита». По характеру обеспечения кредит бывает личный (доверительный) и залоговый (реальный, вещественный). При доверительном кредите кредитор ограничивается юридическим обеспечением – письменным обязательством, гарантией или поручительством. При залоговом кредите необходимо указать определенное имущество, путем продажи которого можно было бы исполнить обязательство, если заемщик не исполнит его добровольно. Предметом залога может быть любое имущество, в том числе вещи и имущественные права. Недвижимое и движимое имущество (транспортные средства) должны быть зарегистрированы.

²¹

Деньги. Кредит. Банки. Под ред. О.И. Лаврушина. М.: «финансы и статистика», 2004, с.240

Регистрация залогового имущества (товары в обороте) регистрируются у самого залогодателя в стоимостной форме.

В качестве обеспечения своевременного возврата кредитеры назначают залог, поручительство, гарантию и др. Как правило, цена залога несколько превышает сумму кредита, что необходимо для компенсации рисков. Ссуды недостаточно обеспеченные залогом или обязательствами являются более дорогими, по сравнению с обеспеченными кредитами.

Гарантия и поручительство относятся к так называемому нереальному (невещному) обеспечению кредита, то есть обеспечению обращающимися и необрачающимися обязательствами.

К обеспечению обращающимися обязательствами относятся аваль и акцепт. Аваль – это поручительство третьего лица за исполнение обязательств основным должником в случае невыполнения договора. Акцепт – это согласие третьего лица исполнить обязательство за основного должника. Аваль и акцепт составляются на ордерных ценных бумагах. В качестве них существуют векселя, чеки, коносаменты, двойные складские обязательства и др. При необрачающихся обязательствах в качестве кредитного обеспечения могут быть поручительства и гарантии. Обязательства поручителя возникают, когда они оформлены договором поручительства, то есть обязательством поручителя перед кредитором отвечать за исполнение заемщиком его обязательств по выплате долга. В отличие от поручительства гарантия представляет собой самостоятельное обязательство гаранта уплатить денежную сумму по требованию кредитора. Гарантия не зависит от выполнения обязательств заемщиком. Как правило, в России гарантии выдают банки и бюджеты разных уровней.

21.2. Функции кредита

Кредит выполняет в рыночной экономике следующие известные функции: перераспределительную, стимулирующую, инвестиционную и функцию страхования. Функцию порождает не форма (разновидность) кредита, а его сущность. Функция направлена на такое взаимодействие кредита с окружающей средой, которая сохраняет и воспроизводит кредит как экономическую категорию.

Кредитные сделки возникают на стадии перераспределения стоимости. Поэтому первой функцией кредита является перераспределительная функция. Эта функция связана с перераспределением стоимости, денежных ресурсов между территориями (регионами), между предприятиями различных отраслей и внутри одной отрасли. В перераспределительной функции существенным является передача временно высвобождающейся стоимости во временное пользование. Важнейшей особенностью перераспределительной функции кредита является её производительный характер, то есть использование ссуды в хозяйственном обороте.

Следующей функцией кредита выступает замещение наличных денег кредитными операциями. Эта функция реализуется в виде безналичных расчетов за товар (работы, услуги) взаиморасчетов по задолженностям одних экономических субъектов другим.

Другой функцией выступает стимулирующая функция кредита. Она проявляется в создании условий для вовлечения свободных денежных ресурсов физических и юридических лиц в кредитный оборот (надежность заемщика, удобство хранения, возможность досрочного изъятия и т.д.) Плата за депонированные кредитные ресурсы (вклады) не должна быть меньше доходности альтернативных вложений в ценные бумаги, инвалюту и т.д. Стимулирующая функция реализуется также в стимулировании рационального использования заемных ресурсов, с тем, чтобы вернуть их с приращением в виде дохода.

Страхование как следующая функция кредита, реализуется в защите кредитных ресурсов от обесценивания в условиях инфляции. Данная функция реализуется через реальный процент, т.е. договорный процент за вычетом темпов инфляции.

Кредит занимает важную роль в экономических процессах производства, распределения и потребления продукции и денежном обращении в стране. Прежде всего, роль кредита проявляется в его функции обеспечения бесперебойности процесса общественного производства и реализации продукции. В следствии наличия кредитных ресурсов удовлетворится потребность физических и юридических лиц в заемных средствах для приобретения и оплаты необходимых материальных ресурсов для производства. Кредит играет реализующую роль для развития сезонных производств, прежде всего, сельского хозяйства, заготовительных организаций и т.п.

Кредит занимает ключевую позицию в процессах расширения, модернизации и обновления основных фондов организаций. Особую роль кредит приобретает в развитии ипотеки, удовлетворении потребительских нужд населения.

21.3. Формы и виды кредита

Формы кредита тесно связаны с его структурой, то есть с внутренним строением кредита, а также характером взаимодействия его структурных элементов: кредитора, заемщика и ссуженной стоимости. В зависимости от ссуженной стоимости различают товарную, денежную и смешанную (товарно-денежную) формы кредита.

Изначальной формой кредита была товарная, когда при эквивалентном обмене использовались отдельные товары. В настоящее время товарная форма кредита используется при продаже товаров в рассрочку, при аренде имущества, прокате вещей. Сейчас наиболее типичной является денежная форма кредита, поскольку всеобщим эквивалентом при обмене товаров выступают деньги. Если же кредит был предоставлен в форме товара, а возвращен деньгами или наоборот, то имеет место смешанная форма кредита.

В зависимости от того, какой субъект в кредитной сделке выступает кредитором различают следующие формы кредита: коммерческий (хозяйственный), банковский, государственный, международный, гражданский (частный), ипотечный, потребительский, образовательный.

Коммерческий кредит предоставляется в товарной форме продавцами товаров их покупателям в виде рассрочки платежа за проданные товары (услуги). Коммерческий кредит оформляется векселем, то есть письменным долговым обязательством должника уплатить к установленному сроку обозначенную в нем сумму. Цель коммерческого кредита – в ускорении реализации продукции и получения заключенной в них прибыли. Кроме того, коммерческий кредит выгоден предприятиям, так как он как правило, дешевле банковского. Объектом коммерческого кредита выступает, в основном, товарный капитал, который обслуживает кругооборот промышленного капитала, реализацию товаров. Однако сфера применения коммерческого кредита уже, по сравнению с банковским кредитом.

Банковский кредит предоставляется в виде денежных ссуд коммерческими банками и другими финансовыми учреждениями (финансовыми компаниями), юридическим и физическим лицам. Особенность данной формы кредита в его платности. Платность банковского кредита является его неотъемлемым атрибутом. Банковский и коммерческий кредиты взаимосвязаны. Например, коммерческий кредит, оформляемый векселем, может превратиться в банковский через учет векселя в банке. Более подробно сущность банковского и межбанковского кредита изложена в главе 22.

К одной из новых форм кредитования относится факторинг. Факторинг с экономической точки зрения может определяться как посредническая деятельность специализированного субъекта по взысканию денежных средств с должников своего клиента (фирмы) и управлению его долговыми требованиями. Преимущество факторингового обслуживания состоит в возможности получения денежных сумм до наступления срока оплаты, избежания рисков неоплаты и повышения оборачиваемости средств и привлекательности своего дела.

Потребительский кредит связан с кредитованием населения и по своей сущности означает предоставление рассрочки платежа населению. Этот кредит представляется:

- 1) торговыми фирмами в виде продажи товаров длительного пользования в рассрочку;
- 2) банками в виде денежных ссуд для потребительских нужд;
- 3) предприятиями своим сотрудникам в товарной или денежной форме на потребительские нужды.

В последние 5 лет в нашей стране такая форма банковского кредитования как потребительский кредит быстро растет. По данным Центробанка РФ объем кредитов населению на 2005 год составил около 619 млрд. рублей. Различают нецелевой (денежный) и целевой (залоговый) потребительский кредит. Наиболее значительной частью потребительского кредита (около 70% от общей величины) составляет нецелевое кредитование, то есть займы населению,

предоставляемые наличными деньгами. Размер кредита ограничивается платежеспособностью заемщика. Получить заемщику такой нецелевой кредит наличными в форме ссуды на неотложные нужды удобно, так как не нужно уплачивать первоначальный взнос, выполнять какие-либо требования и обязательства, которые необходимы при целевом кредитовании (автокредит, ипотека, товарный кредит). Нецелевой кредит выгоден и удобен там, где нужны деньги на небольшие траты. Однако у кредитов наличными по сравнению с целевыми (залоговыми) кредитами меньше лимиты кредитования, короче сроки займов и выше процентные ставки, поскольку выше риск.

Одной из современных форм целевого потребительского кредита является ипотечное кредитование. Рост ипотечного кредитования в нашей стране по расчетам Правительства РФ к концу 2006 года должен составить 108-110 млрд.руб., а к 2010 г. возрасти более чем в 4 раза и составить 415 млрд. рублей²². В перспективе сформируется рынок ипотечных ценных бумаг, что улучшит ситуацию с фондированием банков. Законодательной основой развития рынка этих ценных бумаг является закон РФ «Об ипотечных ценных бумагах» от 11.11.2003 года № 152-ФЗ, с изменениями от 24.12.2004 г. Ипотечный кредит представляет собой предоставление долгосрочной ссуды (свыше 5 лет) под залог недвижимости, в том числе земли. Назначением ипотечного кредита является приобретение либо строительство жилья, либо покупка земли. То есть, этот кредит носит строго целевой характер.

Модель ипотечного жилищного кредитования в России является двухуровневой, включающей региональный и федеральный уровни. На уровне регионов региональным ипотечным оператором формируются пулы закладных, полученных при выдаче ипотечных кредитов. Региональные операторы в форме АО или ГУПов не менее, чем на 51% принадлежат местным и региональным администрациям и выступают сервисными агентами Федерального агентства по ипотечному кредитованию. Региональные операторы организуют работу риэлтеров, оценщиков, страховых компаний и т.д. Пулы закладных сформированных региональными ипотечными операторами поступают в Федеральное Агентство по ипотечному жилищному кредитованию (АИЖК). Из него в регион в том же объеме поступают «живые» деньги. После распределения построенного в регионе жилья с использованием ипотечных кредитов финансовые ресурсы возвращаются в регион и их можно вновь пускать в дело.

На втором, Федеральном уровне модели ипотечного жилищного кредитования формируются государственный оператор ипотеки – Федеральное агентство по ипотечному жилищному кредитованию (АИЖК). Агентству по жилищному кредитованию государством выделяются для рефинансирования ипотечных кредитов необходимые ресурсы и определяются размеры соответствующих государственных гарантий. От имени Агентства уполномоченный банк (выигравший государственный конкурс) выпускает и размещает на фондовом рынке государственные ипотечные облигации. Эти

облигации имеют доходность на уровне действующей ставки рефинансирования ЦБ РФ. Крупнейшим покупателем ипотечных ценных бумаг в перспективе станет Пенсионный фонд РФ, в части средств, идущих на накопительную часть пенсии.

Агентство по ипотечному жилищному кредитованию вырученные от облигаций средства должно использовать следующим целевым образом:

- либо для выкупа у банков права требования по договорам ипотеки;
- либо для предоставления банкам займа на целевое ипотечное кредитование.

Маржа АИЖК составляет 2-3%, которую оно направляет на обслуживание ранее выпускаемых займов облигаций совместно с уполномоченным банком.

Потенциальный спрос на жилье в России огромен. Более 40% населения в стране желает участвовать в ипотечных программах, поскольку единственный способ приобретения жилья для людей со средними доходами – это ипотека.

Факторами, препятствующими в настоящее время активному развитию ипотечного кредитования в РФ выступают:

- 1) высокий первоначальный взнос, составляющий до 30% стоимости жилья;
- 2) высокие процентные ставки по ипотечному кредитованию до 14% годовых. Для сравнения отметим, что в США эта ставка составляет 6%;
- 3) большие риски для банков, связанные с возможной утратой платежеспособности плательщика;
- 4) необходимость разового привлечения большого стартового капитала, с растягиванием на годы возврата кредитных средств.

Другой формой целевого потребительского кредита является автокредит. Рассрочка при покупке автомобиля становится распространенным кредитным продуктом наравне с классическим кредитом на автотехнику. Поскольку риски по нецелевым потребительским кредитам выше, чем по целевым, постольку проценты по банковским кредитам по ним относительно выше. Так, в 2006 году ставки по нецелевым потребительским кредитам составили 15% годовых в рублях и 12% годовых в валюте, а ставки по ипотечным кредитам и автокредитам составляют 9-10% годовых в валюте и 12-14% в рублях.

Особой формой потребительского кредита выступает образовательный кредит. С 2003 года эта форма кредита начинает активно использоваться в российской практике. Суть этого кредита – сделать платное образование доступным для любой социальной группы населения. Особенностью такой формы кредита является его высокая рискованность. Образовательный кредит предоставляется бесплатно банками на период обучения студента в суммах необходимых для оплаты обучения. После окончания учебы и устройства на работу получатель кредита начинает возвращать сам кредит и проценты по нему. В настоящее время для получения первого высшего образования образовательные кредиты предоставляются на срок до 11 лет с отсрочкой платежа – 6 лет.

Величина кредитной ставки по этим кредитам в разных банках неодинакова и составляет от 10% до 19% годовых по суммам займов до 25 тыс. долларов. Высокая кредитная ставка связана с большой степенью риска по образовательным кредитам. Дело в том, что основным источником этой формы кредита погашения является доход заемщика по месту его будущего трудоустройства после получения образования. А нынешняя система образования в России не гарантирует трудоустройство и стабильный заработок. Вместе с тем потребность в образовательных кредитах в России растет. С принятием законодательной основы этой формы кредита интерес банков к такой форме кредитования существенно возрастет. Пока же в нашей стране рынок образовательных кредитов относительно невелик. В этой связи образовательные кредиты нуждаются в государственной поддержке, поскольку финансовые возможности основной массы населения в России не обеспечат также высокие банковские проценты по кредиту. Для сравнения отметим, что госбюджетная поддержка образовательных кредитов существует в КНР, Германии, Польше и других странах мира.

Следует назвать также такую форму банковского кредита, как «Интернет-банкинг». Эта форма кредита позволяет осуществлять банковские операции с компьютера. Интернет-банкинг предназначен для юридических и физических лиц и позволяет оперативно управлять финансами непосредственно из офиса. Расчетное обслуживание по системе Интернет-банкинг включает в себя:

- отправку платежных поручений в российских рублях;
- отзыв платежных поручений в российских рублях;
- проведение договорных платежей (для физических лиц);
- осуществление безналичной конвертации денежных средств по банковским счетам (для физических лиц);
- изменение основного счета банковской карты (для физических лиц);

Необходимым условием работы по этой форме банковского обслуживания является наличие счета в банке и банковской карты с кодом ПИН2.

В зависимости от обеспеченности выделяют кредиты с полным, неполным обеспечением, а также необеспеченные (бланковые) кредиты. Последние предоставляются при наличии достаточного доверия банка к заемщику, уверенности банка в возврате ссуд.

Государственная форма кредита предполагает в качестве заемщика (кредитора) государственные или местные органы власти. Кредит приобретает вид государственного займа, реализуемого через кредитно-финансовые учреждения, прежде всего через госбюджет РФ. Этот вид кредита разделяют на собственно госкредит и госдолг. Об этой форме кредита подробно изложено в теме 8.

Международный кредит распространяется на отношения между государством и международными экономическими организациями. Эта форма кредита имеет частный и государственный характер. Виды международного кредита классифицируются по источникам, по типу кредитора, по валюте займа, по срокам, по обеспеченности, по форме и по назначению.

По источникам международный кредит классифицируется на внешнее и внутреннее кредитование внешней торговли. В зависимости от типа кредитора различают фирменные и банковские формы международного кредита, государственные кредиты, кредиты международных финансовых организаций. По назначению различают коммерческие (торговые) кредиты, финансовые (прямые капиталовложения, приобретение ценных бумаг, погашение внешней задолженности и т.д.) кредиты и промежуточные (для обслуживания смешанных форм вывоза капиталов, товаров и услуг) кредиты. По форме международные кредиты подразделяются на товарные и валютные (в денежной форме).

Международный кредит включает в себя кредитование экспорта и импорта. Кредитование экспортно-импортных операций производится в двух формах: фирменного и банковского кредита.

Фирменный кредит по экспортным операциям осуществляется в форме покупательских авансов. Покупательские авансы служат формой обеспечения обязательств иностранных заказчиков. Кроме того, они представляют собой увеличение капитала экспортера. Банковский кредит по экспортным сделкам выступает в следующих видах:

- кредитование под товарную массу в стране-экспортёре;
- предоставление ссуд под товары, находящиеся в пути;
- кредитование под товары (товарные документы) в стране-импортере;
- предоставление ссуд, необеспеченных товарами для экспортеров с надежной кредитной историей или имеющих с кредиторами долговременные деловые отношения.

Фирменный кредит по импорту подразделяется на кредит по основному счету и вексельный кредит. Кредит по открытому счету применяется при регулярных поставках товаров с периодическим погашением задолженности. В данном случае экспортёр записывает на счет импортера в качестве его долга стоимость отгруженных товаров, а импортер погашает кредит в установленные сроки. При вексельном кредите экспортер после отгрузки товаров выставляет переводной вексель (тратту) на импортера. Импортер в свою очередь акцептует этот вексель (берет на себя обязательство оплатить вексель в определенный срок).

Банковские кредиты по импорту классифицируются по 2 видам: акцептные и акцептно-рамбурсные кредиты. Акцептный кредит выдается в форме акцепта (согласия) банка-импортера на оплату переводного векселя экспортера. При этом импортер вносит в банк сумму долга, а банк в определенный срок погашает обязательство импортера перед экспортером.

Акцептно-рамбурсный кредит представляет собой акцепт векселя банком при условии получения гарантии со стороны иностранного банка, обслуживающего импортера. Импортер до истечения срока переводного векселя (тратты) должен внести необходимую сумму в свой банк, который переводит (рамбурсирует) их иностранному банку, акцептовавшему переводной вексель. После этого иностранный банк оплачивает переводной вексель экспортеру в установленный срок.

Различают появившиеся в последние 20 лет такие формы международного кредита, как факторинг, форфейтинг и лизинг. Содержание каждой из них подробнее изложено в теме 20.

Формы кредита в российской экономике развиваются и совершенствуются. Важное значение для развития форм кредитования имеет совершенствованием кредитования предприятий малого бизнеса. Малый бизнес становится одной из крупных сфер кредитования в России. В настоящее время в нашей стране по данным ЦСУ РФ в малом бизнесе и индивидуально работают 17 млн. человек или более 22% экономически активного населения. По этому показателю Россия пока уступает развитым странам: в Европе в малом бизнесе занято 50-55% экономически активного населения, в Японии – 80%. С 1999 года по 2005 год число МП в нашей стране увеличилось почти в 10 раз и составило 980 тысяч. Судя по темпам развития, малый бизнес к 2010 году может удвоить объём выпускаемой продукции, что составит около 40% ВВП. Поэтому по расчетам МЭРТ РФ потребность малого бизнеса в кредитах составляет 750-1000 млрд. рублей. Однако в 2005 году банками выдано кредитов малым предпринимателям в 7 раз меньше.

Сдерживание банками России выделения кредитов малому предпринимательству обусловлено рядом причин. К ним относятся:

- 1) отсутствие у малых предприятий достаточного ликвидного залога;
- 2) непрозрачность малого бизнеса;
- 3) низкий уровень менеджмента малых предприятий, неспособного даже подготовить необходимый для получения кредита пакет документов, включая бизнес-план проекта, под который должен быть выделен банковский кредит;
- 4) высокая (в связи с рисками) стоимость кредитов для МП, в 1,5 раза превышающую стоимость кредитов других экономических субъектов.

Для активизации кредитования малого предпринимательства в последнее время банками внедряются новые формы кредитования. К ним относятся: беззалоговое кредитование, кредитование с частичным и полным обеспечением, кредитование без условий страхования залога.

Другим важным направлением совершенствования форм кредитования является достижение качественно нового этапа долгосрочного кредитования реального сектора экономики. Отметим, что доля долгосрочных кредитов в кредитном портфеле банков составляет около 7-10%. Для активизации долгосрочного кредитования предприятий необходимо:

- 1) достичь большей прозрачности информации о финансовом состоянии и структуре собственности предприятий реального сектора;
- 2) использование реальным бизнесом ликвидного залогового имущества для удовлетворения кредитных требований;
- 3) переход предприятий на международные стандарты финансовой отчетности (МСФО).

Совершенствование и развитие форм кредитования сельского производителя связано с необходимостью увеличения объёмов и сроков

кредитования. В этой сфере рост объёмов и доступности кредитов для сельского производителя связан, прежде всего, с государственной поддержкой бизнеса на селе. Для этих целей используется субсидирование государством из бюджетов $\frac{3}{4}$ процентной ставки по кредитам для села. Кроме того, региональные бюджеты выступают дополнительным гарантом выплаты кредита.

Контрольные вопросы:

1. Определите сущность кредита?
2. Каковы источники формирования кредитных ресурсов?
3. Назовите основные функции кредита и их содержание.
4. Каковы базовые принципы кредитования?
5. Чем кредит отличается от финансов?
6. Каковы стадии движения кредита?
7. Охарактеризуйте сущность субъектов кредитных отношений.
8. В чем состоит закон возвратности кредита?
9. Какова роль кредита в экономике?
10. Какие формы кредита выделяют в зависимости от стоимости?
11. Какие формы кредита выделяют в зависимости от кредитора и заемщика?
12. Каковы формы кредита в зависимости от целевых потребностей заемщика?
13. Охарактеризуйте сущность потребительского кредитования.
14. Что такое вид кредита и каковы критерии его классификации?
15. В чем состоит и проявляется роль кредита?
16. Какова роль кредита в перераспределении материальных ресурсов?
17. Какова роль кредита в расширении производства?
18. Какова роль кредита в сфере денежного оборота?
19. Охарактеризуйте сущность и формы ссудного процента.
20. В чем состоит значение обоснованного установления границ применения кредита?
21. В чем состоят особенности ипотечного кредитования?
22. Охарактеризуйте содержание образовательного кредита.

Тесты:

Тест 1. (выберите правильный ответ)

Кредит – это отношение между экономическими агентами:

- 1) по поводу обмена стоимостями;
- 2) по передаче вещей на условиях возврата их в будущем;
- 3) по передачи стоимости при условии возмещения её в будущем.

Тест 2. (выберете правильный ответ)

В случае залога во владении и пользовании залогодателя остаются следующие виды имущества:

- 1) земля;

- 2) автомобиль;
- 3) квартира;
- 4) государственные облигации;
- 5) товары в обороте.

Тест 3. (выберите правильный ответ)

Сколько функций выполняет кредитный рынок в условиях рыночной экономики?

- 1) 2;
- 2) 3;
- 3) 4;
- 4) 5.

Тест 4. (выберите правильный ответ)

Важнейшим признаком коммерческого кредита является:

- 1) обусловленность определенной товарной сделкой;
- 2) стоимость относительно стоимости других форм кредита;
- 3) доступность для заемщиков.

Тест 5. (выберите правильный ответ)

Заложив автомашину, предприниматель начал поставлять обувь на российский рынок. В данном случае залог обеспечивал...

- 1) возвратность средств по ссуде;
- 2) гарантии акционерам корпорации в получении прибыли;
- 3) гарантии оплаты торгового контракта по поставке фруктов;
- 4) аренду транспорта для перевозки обуви.

Тест 6. (выберите правильный ответ)

Функциями государственного кредита являются:

- 1) распределительная, обеспечивающая, контрольная.
- 2) фискальная, регулирующая.
- 3) распределительная и контрольная.

Тест 7. (выберите правильный ответ)

Пусть за кредит 20000 рублей, выданный на полгода, взимается плата 10000 рублей. Какова в этом случае полугодовая процентная ставка?

- 1) 50%,
- 2) 100%;
- 3) 1%;
- 4) 10%.

Тест 8. (выберите правильный ответ)

Какой кредит оформляется векселем?

- 1) ломбардный;
- 2) коммерческий;
- 3) ипотечный;
- 4) инвестиционный;
- 5) потребительский.

Тест 9. (выберите правильный ответ)

Кредитная система это совокупность:

- 1) финансовых отношений по формированию и использованию денежных доходов государства, бизнеса и населения;
- 2) кредитных организаций, обслуживающих движение кредитных ресурсов;
- 3) кредитных отношений и институтов.

Тест 10. (выберите правильный ответ)

К какой форме кредита относится кредит, предоставляемый и в денежной и в товарной формах?

- 1) коммерческий кредит;
- 2) банковский;
- 3) потребительский;
- 4) государственный;
- 5) международный.

Тест 11. (выберите правильный ответ)

Сколько различают форм ссудного процента?

- 1) 2;
- 2) 3;
- 3) 4;
- 4) 5.

Тест 12. (выберите правильный ответ)

Форма международных расчетов, представляющая собой поручение клиента банку о получении платежа от импортера за товар и услуги.

- 1) инкассовая;
- 2) аккредитивная;
- 3) авансовый платеж;
- 4) расчеты по открытому счету.

Тест 13. (выберите правильный ответ)

Укажите правильную формулу начисления уровня реального ссудного процента.

- 1) $r = \frac{1-i}{1-e} - 1$;
- 2) $r = \frac{1-i}{1-e} - 1$;
- 3) $r = \frac{1-i}{1-e} \cdot 1$;
- 4) $r = \frac{1-i}{1-e} \cdot 1$.

где: i – рыночная ставка ссудного процента;
 r – реальная ставка ссудного процента;
 e – темп инфляции.

Тест 14. (выберите правильный ответ)

Под какое обеспечение банки выдают потребительские кредиты?

- 1) под залог имущества;
- 2) под обеспеченную заработную плату;
- 3) под гарантию фирмы, проверившей платежеспособность заемщика;
- 4) под поручительство физического лица.

Задания:

Задание 1.

Предприятие берет кредит под покупку нового оборудования на сумму 20 млн.руб. Срок службы оборудования 1 год. От этого кредита предприятие ожидает 1,5 млн.руб. прибыли. При какой процентной ставке по кредиту предприятие сможет осуществить данный кредит.

Задание 2.

Ежегодно делается взнос в банк в размере 3 млн. руб. Какая сумма будет на счете через 5 лет, если взнос делается одной суммой в начале каждого года, а банк начисляет 10 % годовых.

Задание 3.

Взносы на сберегательный счет составляют 200 000 руб. в начале каждого года. Определите, сколько будет на счете через 7 лет при ставке 10 % процентов.

Задание 4.

Заем в 980 000 руб. погашается равномерными периодическими платежами по 100 000 руб. каждые полгода в течение семи лет. Определите годовую ставку процента.

Задание 5.

Какую сумму надо вложить в банк, выплачивающий 10 % годовых, чтобы иметь возможность снимать в конце каждого года 45 000 руб., исчерпав весь вклад к концу восьмого года?

Тема 22. Кредитная система РФ

22.1. Сущность и структура кредитной системы

Основные звенья кредитной системы: Центральный банк, банковский сектор, специализированные небанковские кредитно-финансовые учреждения. Типы банковских систем. Функции кредитно-финансовых институтов и финансовые инструменты осуществления этих функций. Двухуровневая система банков РФ.

22.2. Роль и функции центрального банка. Основные инструменты денежно-кредитной политики ЦБ РФ

Центральный банк страны: общая характеристика и место в кредитной системе. Основные цели деятельности ЦБ РФ: защита и обеспечение устойчивости рубля, развитие и укрепление банковской системы РФ. Функции ЦБ РФ. Содержание и формы денежно-кредитной политики РФ. Административные (прямые) и экономические (косвенные) инструменты регулирования ЦБ РФ кредитного рынка. Структура кредитов ЦБ РФ.

22.3. Сущность и основные функции кредитных организаций.

Управление рисками в банковской деятельности

Универсальные и специализированные коммерческие банки и их основные функции. Небанковские кредитные организации. Кредитные ресурсы банков и их классификация. Собственные средства банка: их структура и формирование. Виды услуг на кредитном рынке. Рентабельность, ликвидность и платежеспособность банка. Нормативные требования ЦБ РФ к уровню ликвидности коммерческих банков. Понятие и классификация банковских рисков. Финансовая устойчивость банка, её оценка. Банковская реформа в России и её основные направления.

22.1. Сущность и структура кредитной системы

Кредитная система имеет две составляющие. Одна из них представляет собой совокупность кредитных отношений, форм и методов кредитования. Другая – это совокупность финансирующих кредитно-финансовых институтов, аккумулирующих временно свободные денежные средства и предоставляющих их в ссуду. С этой стороны кредитная система состоит из 3 основных звеньев:

- 1) центральный банк и государственные банки;
- 2) банковский сектор: коммерческие, сберегательные, инвестиционные, ипотечные банки;
- 3) специализированные небанковские кредитно-финансовые учреждения: страховые компании, пенсионные фонды, инвестиционные и финансовые компании, кредитные союзы и т.п.

Центральный банк является единым органом, координирующим деятельность банковских и небанковских кредитных организаций. Кредитные организации выступают финансовыми посредниками, организующими движение денежных потоков между другими участниками кредитного рынка (физическими и юридическими лицами, государством). Кредитная организация как юридическое лицо, которое для получения прибыли как основной цели

деятельности, функционирует на основании лицензии. Банки, кредитные организации имеют исключительное право осуществлять следующие банковские операции: привлечение во вклады денежных средств физических и юридических лиц, размещение от имени банка аккумулированных средств на условиях возвратности, платности, срочности, а также открытия и ведении банковских счетов клиентов, страхование вкладов. На начало 2006 года, по данным Ассоциации банков РФ в России насчитывается 1260 банков с совокупным капиталом 1,25 трлн.рублей (в 2000 году его величина составляла 160,5 млрд. рублей) На банковских счетах на начало 2006 года россияне хранят 22, 7 трлн.рублей (в 2006 г. вклады населения составили 365,9 млрд. рублей). На начало 2005 года активы банковского сектора составили 42,5% ВВП России, капиталы банков составили 5,6% ВВП, доля кредитов предоставленных нефинансовым предприятиям и организациям составила 19,5%²³. Прогнозируется достижение к 01.01.2009 г. удельного веса активов банков в российском ВВП – 56-60%, доли капитала банков в ВВП – 7-8%, доля кредитов нефинансовым организациям 26-28% ВВП²⁴.

Основными проблемами банковской системы РФ является недостаточная капитализация банков и их ресурсный (кредитный) дефицит. Для увеличения кредитного дефицита российских банков привлекаются иностранные банковские средства. В их числе 48 банков с иностранным капиталом: 40 банков имеют 100% иностранный капитал и 8 банков имеют более 50% иностранного капитала. Банки с иностранным капиталом на Российском рынке представляют собой дочерние структуры иностранных банков. Все они работают по российским законам, подчиняются ЦБ РФ и налоговому режиму в России. В целом пока доля иностранного капитала в российской банковской системе невелика и составляет чуть более 11%.

Резервом пополнения активов банковской системы России являются накопления населения, не хранящиеся в банках. Величина этих средств по разным оценкам составляет от 2 до 50 млрд. долларов. Квалифицированная налоговая и кредитная политика в стране поможет получить эти деньги в оборот. В последнее время правительствами ряда стран Европы и США активно поддерживается идея об открытии в России не только дочерних структур, но и филиалов иностранных банков. Филиалы иностранных банков, в отличие от их дочерних структур в России, будут работать не по российскому законодательству, а по законодательству своей страны. Их капиталы будут застрахованы собственными капиталами иностранных банков, величина которых во много раз превышает совокупный капитал банковской системы. Россия пока выступает против открытия в стране филиалов иностранных банков, в связи с возможной неконкурентоспособностью российских банков по сравнению с зарубежными банками, а также с невозможностью в современных условиях отслеживать движение денег, капиталов.

²³

Стратегия развития банковского сектора РФ на период до 2008 года. Приложение к Заявлению Правительства Российской Федерации и Центрального банка Российской Федерации от 5 апреля 2005 го.

²⁴

Там же

Уровень капитализации отечественных банков пока еще не адекватен спросу российского бизнеса на кредитные ресурсы. По этой причине наши предприятия в последнее время стали все чаще производить заимствования за рубежом. По данным ассоциации региональных банков российская экономика почти наполовину кредитруется за счет зарубежных банков или их дочерних структур.

Небанковская кредитная организация имеет право осуществлять лишь отдельные банковские операции, содержание которых определяет Центральный Банк. В частности, небанковские кредитные организации не имеют права привлечения финансовых ресурсов в форме депозитов. Этим правом исключительно обладают только банки.

Кредитно-финансовые институты выполняют следующие основные функции:

- 1) аккумуляцию денежного капитала;
- 2) перераспределение денежного капитала;
- 3) концентрацию и централизацию денежного капитала;
- 4) экономию издержек.

Реализация этих функций осуществляется при помощи следующих инструментов: 1) инструментов по привлечению кредитных ресурсов - депозиты, банковские векселя, облигации и другие бумаги, страховые полисы и т.д.; 2) инструментов распределения кредитных ресурсов - все виды кредитов в форме ссуд, займов, инвестиций.

Банковская система составляет часть кредитной системы. Существует несколько типов банковских систем: распределительная централизованная банковская система, рыночная банковская система и банковская система переходного периода. Первая система существовала при жёсткой централизации деятельности банков со стороны государства. В СССР существовало тогда лишь 6 банков (Госбанк СССР и 5 специализированных банков). Все они были монопольной собственностью государства. В отличие от распределительной системы банковская система рыночного типа не имеет монополию государства на банки. В рыночном хозяйстве существует множество частных банков, которые не отвечают по обязательствам государства, также как и государство не отвечает по обязательствам коммерческих банков.

Банковская система России представляет собой систему, находящуюся в состоянии реформирования. Перспектива современного развития банковской системы, сформулирована в Стратегии развития банковского сектора РФ на период до 2008 года. Её содержанием является оптимальное сочетание крупных многопрофильных банков, региональных банков, специализированных банков (ипотечных), банков потребительского кредитования, банков кредитования малого и среднего бизнеса, расчетных и депозитно-кредитных небанковских кредитных организаций. Направлениями качественного преобразования и развития российской национальной банковской системы, раскрывающими стратегию её развития являются:

- 1) активизация процесса роста капитализации банковской системы;

- 2) как достичь качества банковских активов;
- 3) поиск дополнительных ресурсов, посредством которых должны развиваться банки;
- 4) четкость определения перспектив и роли региональных банков;
- 5) осмысление позиции государства и банковской системы России в целом в отношении участия иностранного капитала в нашей экономике;
- 6) пути совершенствования инфраструктуры финансовых услуг;
- 7) пути развития системы страхования банковских вкладов.

Процесс совершенствования Российской банковской системы проявляется также в появлении новых видов банков, новых форм финансовых инструментов, новых финансово-кредитных отношений. Например, появились в России такие финансовые институты как инвестиционные и пенсионные фонды, финансовые и страховые компании. Они также как и банки, привлекают кредитные средства или предоставляют займы.

Коммерческие банки бывают универсальными и специализированными. Универсальные банки выполняют практически все основные виды банковских операций. Коммерческие банки по направлениям специализации классифицируются: по операционной, отраслевой и территориальной специализации. По операционной специализации различают сберегательные, ипотечные, инвестиционные, клиринговые и другие банки.

По отраслевой специализации банки подразделяются на сельскохозяйственные, промышленно-строительные, внешнеторговые, коммунальные (муниципальные), страховые и другие банки.

По территориальной специализации банки делятся на региональные, межрегиональные и международные.

По доступу к финансовым средствам на рынке финансовых ресурсов и услуг банки можно условно подразделить на 4 группы. Первая группа включает коммерческие банки с государственным участием и существенной поддержкой со стороны ЦБ РФ. Во вторую группу входят банки, имеющие большую доступность к бюджетным деньгам (уполномоченные банки). К третьей группе относятся отраслевые банки – нефтяные, газовые, металлургические, телекоммуникационные и т.д. Четвертая группа объединяет банки с участием иностранного капитала.

Ключевой характеристикой эффективности работы банков выступает их доходность. Доходность банков обычно реализуется в показателях рентабельности. К ним относят:

- показатель нормы прибыли банка к величине его собственного капитала;
- показатель рентабельности работающих активов банка, выражаемый отношением прибыли банка к его активам, приносящим доход;
- показатель рентабельности привлеченных ресурсов банка, определяемый отношением прибыли банка за год, к величине привлеченных ресурсов. При выдаче кредитов коммерческие банки как правило рассчитывают на основе содержащиеся в бухгалтерской отчетности заемщиков некоторые оценочные показатели. К ним относят: показатели ликвидности, показатели финансовой устойчивости и показатели рентабельности предприятий-заемщиков.

Отметим, что банковская система – это система «закрытого типа», поскольку банки по существующему законодательству не имеют права давать информацию об остатках денежных средств на счетах, их движении и т.д. Банковская система является управляемой системой, функционирующей на базе общего и специального банковского законодательства, экономических нормативов, устанавливаемых Центральными банками.

22.2. Роль и функции центрального банка. Основные инструменты денежно-кредитной политики ЦБ РФ

Главным звеном банковской системы любого государства является центральный банк страны. Центральные банки исторически возникали с появлением необходимости централизации эмиссии банкнот в одном наиболее надежном банке. В результате возник запрет на эмиссию банкнот для остальных банков. Так сложилась современная двухуровневая банковская система, в которой первый уровень представлен центральным эмиссионным банком, а второй уровень составляют коммерческие банки. Центральный банк перестал выполнять функции коммерческих банков, сосредоточив в своих руках функции управления всей кредитной системой. В мировой практике с позиции собственности на капитал центральные банки подразделяются:

- 1) на государственные, капитал которых принадлежит государству (Банк России, Банк Англии, Банк Франции);
- 2) акционерные, капитал которых принадлежит коммерческим банкам и другим финансовым институтам (Федеральная Резервная система США);
- 3) смешанные – акционерные общества, часть которых принадлежит государству (Национальный банк Австрии, Банк инвестиций).

Основным правовым актом, регулирующим деятельность национального банка служит закон о центральном банке. Это закон устанавливает порядок назначения руководящего состава, статус во взаимоотношениях с государством и национальной банковской системой, полномочия эмиссионного центра страны. Центральные банки стран мира классифицируются по степени их независимости в решении вопросов денежной политики по следующим характеристикам:

- 1) в участии государства в капитале ЦБ и распределении прибыли;
- 2) в процедуре назначения руководства ЦБ;
- 3) в степени отражения в законодательстве целей и задач ЦБ;
- 4) в праве государства на вмешательство в денежно-кредитную политику;
- 5) в правилах, регулирующих возможность прямого и косвенного финансирования госрасходов центральным банком страны.

Центральный банк страны выполняет ряд функций. Эти функции включают в себя: проведение денежно-кредитной и валютной политики государства, осуществление монопольной эмиссии банкнот, выступление в качестве банка правительства и как банка банков, осуществление контроля и

надзора за коммерческими банками и небанковскими кредитными организациями.

Проведение ЦБ денежно-кредитной и валютной политики страны заключается в воздействии на состояние денежного обращения и кредитного рынка с целью обеспечения стабильности уровня цен, роста реального производства, обеспечения ликвидной банковской системы, поддержание курса национальной валюты. Выделяют два типа денежно-кредитной политики: рестрикционный и экспансионистский. Рестрикционная денежно-кредитная политика (политика дорогих денег) производится в целях сокращения циклических колебаний деловой активности, сдерживания инфляции, улучшения платежного баланса страны, ограничения роста денежной массы и кредитных вложений. Инструментами рестрикционной политики являются: ограничение денежно-кредитной эмиссии, ограничение объемов кредитного рынка, повышение уровня процентных ставок. Реализация этой политики приводит к сокращению кредитов и инвестиций, снижению темпов роста производства и деловой активности на кредитном рынке, сокращению денежных сбережений населения.

Экспансионистская денежно-кредитная политика (политика дешевых денег), наоборот направлена на стимулирование деловой активности, ускорение развития финансового и кредитного рынков. Её основными инструментами служат: расширение объёмов кредитования, снижение уровня процентных ставок, то есть удешевление кредита, усиление притока денежных средств в обращение, стимулирование кредитного рынка.

Регулирующая функция Банка страны по отношению к кредитному рынку реализуется посредством административных (прямых) и экономических (косвенных) методов. К инструментам административного регулирования относят: 1) ограничение числа кредитных организаций через лицензирование банковской деятельности; 2) установление для банков обязательных 9 нормативов: нормативы достаточности собственного капитала – Н1, норматива мгновенной ликвидности – Н2, норматив текущей ликвидности – Н3, норматива долгосрочной ликвидности – Н4, норматив общей ликвидности – Н5, норматива максимального размера риска на одного заемщика – Н6, норматива максимального размера крупных кредитных рисков – Н7, норматива максимального размера кредитов, банковских гарантий и поручительств, предоставленных банком своим участникам (акционерам) – Н9.1, норматива совокупной величины риска по инсайдерам банка – Н11, норматива использования собственных средств (капитала) банка для приобретения акций (долей) других юридических лиц – Н12. Согласно инструкции № 110-И ЦБ РФ, норматив достаточности собственного капитала банка Н1 устанавливает минимальную долю собственных средств банка в сумме его активов. До 2005 года величина Н1 составляла 2% в российских КБ, 8% – в зарубежных банках. В 2006 году Правительством России решено довести величину Н1 до 10 %. Величина Н1 регулирует риск несостоятельности банка и определяет минимальную величину собственных средств банка для покрытия кредитного и рыночного рисков. Н2 – норматив мгновенной ликвидности на срок до 1 дня.

Он определяет минимальное отношение суммы высоколиквидных активов банка к сумме его пассивов по счетам до востребования. Допустимый минимум Н2 = 15%. Н3 – норматив текущей ликвидности регулирует риск потери банком ликвидности на 30 календарных дней. Допустимый минимум Н3 = 50%. Н4 – норматив долгосрочной ликвидности регулирует риск потерь банком ликвидности в случае размещения средств в долгосрочные активы. Норматив определяет максимально допустимое отношение кредитных требований банка со сроком погашения больше года к собственным средствам банка и обязательствам со сроком погашения больше года. Допустимое максимальное значение Н4 = 120%. Н5 – норматив общей ликвидности банка – это минимальное отношение активов к суммарным активам банка. Допустимый минимум Н5 = 20 %. Н6 – норматив максимального значения размера риска на одного заемщика или группу связанных заемщиков определяет максимальное отношение совокупных требований банка к заемщику (группе заемщиков) к собственному капиталу. Значение Н6 не более 25 % . Н7 – норматив максимального размера крупных кредитных рисков (больше 5% собственного капитала банка) ограничивает их величину в собственном капитале банка максимально до 80%. Н9.1 – норматив максимального размера кредитов, банковских гарантий и поручительств, предоставленных банкам своим участником (акционером), определяет максимальное отношение кредитов, гарантий и поручительств своим акционерам до 50% собственных средств банка. Н10.1 – норматив, регулирующий совокупный кредитный риск банка в отношении всех инсайдеров, максимально допустимая величина Н10.1 – 3%. Н12 – норматив, регулирующий совокупный риск вложений банка в акции (доли) других юридических лиц. Норматив отражает максимальное отношение сумм, инвестируемых банком на приобретение акций (долей) других юридических лиц к собственному капиталу банка. Максимально допустимое значение Н12 равно 25%.

К регулирующей функции ЦБ относят также регулирование процентных ставок по кредитам и депозитам коммерческих банков, с целью поддержки кредитами приоритетных отраслей и представление кредитов по льготным процентным ставкам (сельское хозяйство, фермерство).

К экономическим (косвенным) методам воздействия ЦБ на развитие кредитного рынка относят различные нормативы, установленные ЦБ: нормативы отчислений в фонд обязательных резервов, нормативы деятельности кредитных организаций, лимиты открытых валютных операций и т.д. Осуществление ЦБ РФ функции контроля и надзора за коммерческими банками может проявляться в отзыве лицензий. В 2005 году Банк России отозвал лицензии у 34 кредитных организаций, в том числе у 14 - за отмывание денег²⁵. С января 2007 года в соответствии с новой редакцией Закона РФ «О банках и банковской деятельности» минимальный размер уставного капитала для действующих и начинающих свою работу коммерческих банков в стране должен будет составлять не ниже 5 млн. евро в переводе на рубли.

Минимальный уставный капитал небанковских кредитных организаций не должен быть менее 0,5 млн. евро. Сегодня более чем 40% российских банков не имеют величины уставного капитала равного более 5 млн. евро. Эти банки в соответствии с новым законодательством, смогут продолжить работу после 01.01.2007 года при условии, что их прежний объем средств не будет уменьшаться в течении 3 месяцев. Иначе возможен отзыв банковской лицензии. Эта мера направлена на стимулирование процесса капитализации банков, на более активную их работу с собственниками, вкладчиками.

Для осуществления денежно-кредитной политики Центральный Банк использует следующие инструменты: операции на кредитном рынке, учетную политику, нормы обязательных резервов коммерческих банков, валютные интервенции, установление ориентиров роста денежной массы, прямые количественные ограничения. Операции на открытом рынке – это операции ЦБ РФ с государственными ценными бумагами. Продажа государственных ценных бумаг ЦБ уменьшает денежные ресурсы коммерческих банков и соответственно сокращает их кредитные возможности. При покупке центральным банком ценных бумаг происходит обратное. Учетная политика это регулирование ЦБ учетной ставки. Уровень учетной ставки определяется целями денежно-кредитной политики: при рестрикционной политике учетная ставка повышается, а при экспансионистской – снижается. Валютная интервенция – это политика купли-продажи ЦБ иностранной валюты в обмен на национальную на валютном рынке. Проведение валютной интервенции приводит к изменению соотношения спроса и предложения на иностранную валюту и соответственно курса национальной валюты.

Деятельность Центрального банка страны проявляется в его функциях. Одна из функций ЦБ реализуется в выпуске банкнот в обращение (эмиссия). Эмиссия осуществляется путем передачи банкнот центральным банком правительству или коммерческим банкам в обмен на их обязательства. Кроме того, эмиссия банкнот может осуществляться ЦБ РФ под увеличение золотовалютных резервов, то есть покупку инвалюты и золота на банкноты. Другая функция ЦБ РФ проявляется в деятельности в качестве банка правительства. Эта функция выступает в форме осуществления Центральным банком операций по кассовому исполнению бюджета (ведение счетов правительства). Следующая функция ЦБ определена его деятельностью в качестве банка банков. Эта функция ЦБ проявляется в следующих операциях:

- 1) в установлении коммерческим банкам определенной величины (норматива) кассовых резервов;
- 2) в кредитовании центральным банком коммерческих банков, что называется рефинансированием.

Динамика уровня ставки рефинансирования в России в 1991-2006 гг по данным ЦБ РФ составляла: в 1991 – 20%, июнь 1992 г. – 80%, ноябрь 1993 г. – 210%, ноябрь 1994 г. -180%, декабрь 1995 г. -160%, декабрь 1996 г. – 48%, ноябрь 1997 г. – 28%, июнь 1998 г. – 60%, июнь 1999 г. – 55%, ноябрь 2000 г. - 25%, август 2002 г. – 21%, июнь 2004 г. – 13%, 2006 г. – 12%. Механизм

рефинансирования (кредитования) банков Банком России разделены на 2 группы:

- 1) кредитование под залог ценных бумаг из Ломбардного списка ЦБ РФ;
- 2) кредитование под залог векселей, прав требования по кредитным договорам предприятий или поручительства кредитных организаций.

Кредитование под залог ценных бумаг из Ломбардного списка Банка России в зависимости от сроков предоставления кредитов подразделяется на следующие виды кредита: внутридневной, овернайт, ломбардный.

Внутридневной кредит предназначен для оплаты неиспользованных платежных документов, предъявленных банку в течение операционного дня. Ставка по этому кредиту – 0%. Обеспечением кредита выступает блокировка ценных бумаг из Ломбардного списка ЦБ РФ. Кредит не должен превышать лимит задолженности и сумму обеспечения.

Кредит овернайт, предоставляется при отсутствии или недостатке средств на корреспондентском счете коммерческих банков. Срок кредита овернайт определяется в один рабочий день: от времени выделения кредита (оплаты платежных документов коммерческого банка) до времени погашения кредита и начисленных процентов. Ставка по этому кредиту составляет 12% годовых. Кредит выделяется под залог ценных бумаг из Ломбардного списка ЦБ РФ.

Ломбардный кредит от 7 до 14 календарных дней предоставляется для разрешения временных финансовых затруднений под залог государственных ценных бумаг из Ломбардного списка ЦБ РФ. Кредитование под залог и поручительства осуществляется на срок до 180 календарных дней по ставке 10% годовых. Вид обеспечения кредита – залог векселей и прав требования по кредитным договорам и поручительствам. Кредитование под залог векселей и прав требований по кредитным договорам предприятий или поручительств кредитных организаций осуществляется на срок до 180 календарных дней. При этом на срок кредита до 90 дней ставка кредита составляет 7,8%, на срок кредита от 91 дня до 180 дней – ставка 9,75% годовых.

Нормативы обязательных резервов – это нормы обязательных отчислений коммерческих банков от привлеченных ресурсов на резервный счет ЦБ. Роль обязательных резервов двоякие:

- 1) быть инструментом текущего регулирования ликвидности на денежном рынке;
- 2) сдерживать эмиссию коммерческими банками.

Повышение норм резервирования ведет к сокращению кредитных ресурсов банков и к удорожанию кредитов. Процентная ставка, взимаемая по этим кредитам, называется ставкой рефинансирования.

Свои функции центральный банк осуществляет через активные и пассивные банковские операции. Все операции ЦБ находят отражение в его балансе. К активным операциям ЦБ РФ относятся операции с залогом и иностранной валютой, кредиты, операции с ценными бумагами и прочие операции. Прочие активы формируются в результате операций с банками стран СНГ, а также включают имущество ЦБ, средства в расчетах с Минфином РФ и др. К пассивным операциям ЦБ РФ относят: эмиссию банкнот; средства

коммерческих банков в ЦБ РФ; средства в расчетах; капитал ЦБ, включающий его уставный капитал, а также резервы и фонды сформированные ЦБ РФ; прочие пассивы – отражающие операции ЦБ РФ по привлечению денежных средств международных финансовых организаций, иностранных правительств.

22.3. Сущность и основные функции кредитных организаций. Управление рисками в банковской деятельности.

Коммерческие банки представляют второй уровень банковской системы. Являясь основным звеном банковской системы, коммерческие банки организуются на акционерных (паевых) началах и по форме собственности делятся на акционерные и кооперативные. **Банк** - это кредитная организация, выполняющая функции аккумуляции средств во вклады (депозиты), их размещения (инвестиционная функция) и расчетно-кассового обслуживания клиентов. Функции банков конкретно реализуются в их операциях. К ним относятся операции:

- 1) привлечения денежных средств юридических и физических лиц в депозиты;
- 2) кредитование физических и юридических лиц;
- 3) открытие и ведение счетов;
- 4) доверительное управление имуществом клиентов (трастовое обслуживание);
- 5) проведение операций с векселями;
- 6) выдача банковских гарантий и поручительств;
- 7) купля-продажа иностранной валюты;
- 8) проведение лизинговых операций и др.

Все операции коммерческих банков можно разделить на 3 основные группы: пассивные операции (привлечение средств), активные операции (размещение средств), активно-пассивные (комиссионно-посреднические).

Пассивы банка (заносимые в баланс требования) делятся в свою очередь на 2 группы: 1) требования собственников банка к его активам, называемые собственным капиталом; 2) требования несобственников (клиентов), называемые обязательствами.

Пассивные операции – это операции по привлечению средств в банки по формированию ресурсов. Все пассивные операции делятся в зависимости от экономического содержания на депозитные, включая получение межбанковских кредитов и эмиссионные, то есть. размещение паев или ценных бумаг банка.

В составе ресурсов банка выделяют собственные и привлеченные средства. Собственные средства банка состоят из уставного капитала и других фондов, нераспределенной прибыли и прочих собственных источников. Уставный капитал – представляет собой первичные ресурсы банка. В состав вторичных (накопленных) финансовых ресурсов включают накопленные банком фонды: нераспределенная прибыль, амортизационный фонд, другие фонды создаваемые за счет прибыли (резервный капитал, фонды специального

назначения, фонд развития банка) В собственные средства банка включается также и добавочный капитал, образуемый в итоге переоценки имущества банка, получением эмиссионного дохода, возникающего в результате первичного размещения акций банка по цене выше номинала, в виде безвозмездно переданного имущества. Собственный капитал банков составляет примерно 10% его общей величины. Он выполняет ряд важных функций: защитную, оперативную и регулирующую. Собственный капитал банка составляет основу наращивания объёмов его активных операций. Поэтому важно находить источники его увеличения. Для вновь создаваемых коммерческих банков, как отмечено ранее, в настоящее время установлена величина уставного капитала не менее 5 млн. евро в рублях.

Привлеченный капитал играет основную роль в кредитных ресурсах коммерческих банков. Привлеченные средства по своей структуре включают депозиты и другие средства. В структуру депозитов коммерческих банков обычно входят: средства юридических и физических лиц. Депозиты юридических лиц включают депозиты срочные и до востребования, депозитные сертификаты и вклады. Депозиты физических лиц подразделяются на сберегательные вклады и вклады до востребования., сберегательные сертификаты и векселя. В качестве других источников привлеченных средств банков выступают межбанковские займы и доходы от размещения ценных бумаг банков (выпуск облигаций, проведение операций РЕПО, реализация банковских акцептов и авалей).

Депозиты, то есть денежные средства физических и юридических лиц, поступившие или внесенные на счета на определенный срок или до востребования, являются основой привлеченных ресурсов банка. Депозиты юридических лиц подразделяются на депозиты до востребования и срочные депозиты. Различают депозитные сертификаты - ценные бумаги, свидетельствующие о депонировании денежных средств в банке и праве держателя на возврат суммы и получения фиксированного дохода. Банковские векселя свидетельствуют о депонировании в банке денежной суммы и возникновении обязательств банка по возврату суммы по векселю в установленном пределе. Депозиты физических лиц включают: вклады до востребования, сберегательные вклады. Для физических лиц выпускаются также сберегательные сертификаты. В состав ресурсной базы банка входят также привлеченные средства недепозитного характера: межбанковские займы, средства от операций с ценными бумагами банка. К последним относятся:

- 1) выпуск и размещение облигаций;
- 2) денежные средства, полученные от операций РЕПО, то есть от продажи ценных бумаг из портфеля банка с правом обратного выкупа в оговоренные сроки;
- 3) реализация банковских акцептов и авалей – гарантий банка по долговым обязательствам его наиболее надежных клиентов.

Активные операции – это операции, посредством которых банки размещают имеющиеся в их распоряжении ресурсы для получения прибыли и поддержания ликвидности. По своим задачам активные операции делятся на

операции, имеющие целью поддержание ликвидности банка и операции, направленные на получение прибыли. К вложениям, цель которых составляет поддержание ликвидности банка относятся средства в кассе банка, остатки на счетах в центральном банке, инвестиции в быстрореализуемые ценные бумаги, средства на счетах и депозиты в других банках. И хотя некоторые из этих вложений имеют определенный доход, основной целью таких вложений является поддержание ликвидности банка. Операции банков направленные исключительно на получение прибыли на разнице в процентных ставках между размещением и привлечением средств, в виде дополнительных доходов по представленным кредитам включает в себя кредитование инвестиционных проектов, валютные, лизинговые и др. операции. Активные операции банка по экономическому содержанию делятся на: ссудные, расчетные, кассовые, инвестиционные и фондовые, гарантийные.

Ссудные операции классифицируются:

- 1) по направлениям использования (объектам кредитования) – на целевые и нецелевые;
- 2) по субъектам кредитной сделки – по типу кредитора и по типу заемщика;
- 3) по отраслевому признаку;
- 4) по срокам кредитования;
- 5) по виду открываемого счета – ссуды с простых и специальных ссудных счетов;
- 6) по методу взимания процентов;
- 7) по графику погашения и т.д.

Расчетные операции реализуют зачисления и списание средств со счетов клиентов.

Для страхования банковских рисков с 1 июня 2005 года вступил в силу закон РФ «О кредитных историях» от 30.12.2004 г. Бюро кредитных историй предназначено для сбора информации о заемщиках, их платежеспособности. Кроме того этим законом контролируется исполнения заемщиком своих обязательств. Речь идет о добросовестности уплаты заемщиком в своей истории процентов по кредитам, наличии у него в прошлом просроченных кредитов и т.д. Эта информация будет доступна любому банку страны. На начало 2006 г. зарегистрировано по России 85 кредитных бюро. И при наличии положительной кредитной истории заемщика кредит ему в любом банке будет дешевле за счет процентных скидок. В США, например, ставки по кредитам для пользователей, имеющих хорошее кредитное «досье» снижаются на 20-30%. Кроме того, эта мера поможет бороться с просроченными кредитами, число которых сегодня в российской практике растет быстрее, чем число выданных кредитов. По данным банковской статистики число просроченных кредитов в настоящее время составляет 2-3% от общего объема кредитов. Кроме того, кредитные бюро значительно удешевят расходы банков и ужесточат конкуренцию между ними.

В целях стимулирования привлечения вкладов и их страхования на рынке коллективных инвестиций, в последнее время образованы Общие фонды банковского управления (ОФБУ). С 2004 года число ОФБУ удвоилось и

составляет на начало 2006 года более 100. Стоимость же чистых активов ОФБУ за это время утроилось. Теперь под управлением фондов находится по данным Ассоциации защиты информационных прав инвесторов (АЗИПИ) 7,73 млрд. рублей. ОФБУ – это инструмент для коллективных банковских инвестиций: рублевых инвестируемых в акции российских предприятий; валютных – инвестируемых в фондовые рынки зарубежных стран и инвалюту. ОФБУ – это аналог паевых инвестиционных фондов, с той разницей, что ОФБУ управляются банками.

В целях укрепления доверия к банковской системе и для увеличения концентрации банковского капитала в стране Законом РФ «О страховании вкладов физических лиц в банках Российской Федерации» введена система страхования вкладов населения на случай банкротства кредитных организаций.

Так, в 2005 г. о своих денежных претензиях к «прогоревшим» банкам по данным государственной корпорации АСВ заявили 16,5 тыс. кредиторов на сумму 18 млрд. рублей.

Система страхования вкладов действует более чем в 80 странах. Её основная задача защитить массового вкладчика. В России более 85% - вклады до 100 тыс. рублей. Поэтому вначале в 2005 году была принята сумма страхового возмещения 100 тыс. рублей. Кроме того, в зарубежных странах является общепринятым, что общая величина страхового возмещения в стране должна соответствовать одной - двум процентам ВВП (в нашей стране эта величина составляет около 1,5% ВВП). По мере роста величины ВВП и средней величины массового вклада сумма страхового возмещения должна возрастать. Так, сумма страхового возмещения расчетно возрастет до 190 тыс. рублей. В 2007г. эта величина должна достигнуть 280 тыс. рублей. Для сравнения отметим, что в странах Евросоюза сумма страхового возмещения составляет 20 тыс. евро, в США – 100 тыс. долларов. Компенсационные средства будут выплачиваться созданным для этих целей Фондом обязательного страхования вкладов. В этот фонд ежемесячно отчисляют взносы банки – участники системы страхования вкладов (ССВ). В ССВ сейчас находятся 932 банка, в которых население хранит более 99% всех вкладов. По данным банковской статистики к началу 2007 года объём Фонда обязательного страхования вкладов составит 36-38 млрд. рублей.

Система страхования вкладов увеличит не только приток вкладов в российские банки, но и будет способствовать удлинению сроков вкладов, развитию конкуренции между банками в сфере привлечения вкладов.

Контрольные вопросы:

1. Как называются банковские операции по выдаче кредитов?
2. Что является причиной банковского кредита?
3. От чего зависит размер дохода по срочному вкладу?
4. Как определяется коэффициент финансовой независимости банка?
5. Какой орган осуществляет руководство деятельностью коммерческого банка между собраниями акционеров?

6. По какой причине выдача крупного кредита возможна только при наличии решения Совета директоров?
7. Целевое использование какого вида кредита банк не проверяет?
8. Как называются отрезные талоны на облигациях, по которым выплачивается доход владельцу облигации?
9. Как называется система экономических отношений, при которой денежные претензии участников покрываются их денежными требованиями?
10. Как называется поручение банка покупателя иногороднему банку поставщика производить оплату счетов поставщика на отгруженный товар?
11. Каким исключительным правом обладает Центральный банк?
12. Что необходимо для добровольной ликвидации коммерческого банка?
13. В чем сущность политики кредитной экспансии Центрального банка?
14. Что является высшим органом управления акционерным коммерческим банком?
15. Какой орган выдает лицензию на открытие коммерческого банка?
16. Чем отличается структура пассивной части банковского баланса от структуры пассивной части баланса промышленной или торговой фирмы?
17. Что является основным источником банковской прибыли?
18. Чем привлекательный для коммерческого банка вклады до востребования?
19. В чем сущность политики кредитной рестрикции Центрального банка?
20. Как называется банковская операция по покупке торговых задолженностей поставщика с принятием на себя обязанностей по их взысканию и риска неплатежа?
21. При каких условиях коммерческий банк может получить специальную лицензию для работы с физическими лицами?
22. В каком случае коммерческий банк может заниматься валютными операциями?
23. Что является причиной банковского кредита?
24. Какие различия существуют в полномочиях и функциях центральных банков развитых стран? Как они связаны с характером финансовой системы страны?

Тесты

Тест 1. (выберите правильный ответ)

Банковский кредит отличается от других форм кредита тем, что:

- 17) банки предоставляют долгосрочные кредиты;
- 18) банки создают деньги;
- 19) банки имеют повышенный риск.

Тест 2. (выберите правильный ответ)

Ставка процента по межбанковским кредитам относится к ставкам:

- 1) денежного рынка;
- 2) рынка капитала;
- 3) банковского кредитования клиентов.

Тест 3. (выберите правильный ответ)

Реальная ставка процента – это:

- 1) не слишком высокая и не слишком низкая ставка, отвечающая интересам кредиторов и заемщиков;
- 2) существующая на рынке ставка процента;
- 3) номинальная ставка процента, скорректированная с учетом инфляции.

Тест 4. (выберите правильный ответ)

Временная структура процентных ставок – это зависимость от:

- 1) времени предоставления кредита;
- 2) срока погашения кредита;
- 3) колебания общего уровня процентных ставок.

Тест 5. (выберите правильный ответ)

Органами управления Центрального банка РФ являются:

- 1) Национальный банковский совет;
- 2) Министерство финансов РФ;
- 3) Совет директоров ЦБ РФ;
- 4) Собрание акционеров;
- 5) Председатель Банка России.

Тест 6. (выберите правильный ответ)

Термин «операции на открытом рынке» означает:

- 1) деятельность коммерческих банков по кредитованию фирм и населения;
- 2) деятельность центрального банка по представлению ссуд коммерческим банкам;
- 3) деятельность центрального банка по купле или продаже государственных ценных бумаг.

Тест 7. (выберите правильный ответ)

Если центральный банк продает государственные ценные бумаги, то эта мера ведёт:

- 1) к увеличению общей суммы депозитов в коммерческих банках;
- 2) уменьшению общей суммы денежных ресурсов коммерческих банков;
- 3) увеличению количества банкнот в обращении;
- 4) увеличению количества банкнот в обращении.

Тест 8. (выберите правильный ответ)

Чем занимаются банки?

- 1) ведут счета по операциям клиентов;

- 2) продают и покупают свои ценные бумаги;
- 3) продают и покупают деньги;
- 4) осуществляют наличные и безналичные расчеты фирм.

Тест 9. (выберите правильный ответ)

В банке владельцам чековых книжек будут открыты счета...

- 1) синтетический;
- 2) сберегательный;
- 3) текущий;
- 4) корреспондентский.

Тест 10. (выберите правильный ответ)

Определите экономическую сущность процента по кредиту:

- 1) себестоимость банковских услуг;
- 2) цена денег, выдаваемых в качестве кредита
- 3) цена рабочей силы банковских служащих;
- 4) цена товаров, которые вы сможете приобрести при помощи выданного кредита.

Тест 12. (выберите правильный ответ)

Прибыль банка - это...

- 1) процент по депозитам;
- 2) процент по кредитам;
- 3) разница между ставками процента по кредитам и депозитам;
- 4) разница всех расходов и доходов.

Тест 13 . (выберите правильный ответ)

Если ЦБ увеличит норму банковского резерва, то, при прочих равных условиях:

- 1) средний банковский процент по кредитам снизится
- 2) денежная масса в стране увеличится
- 3) кредитные ресурсы банков увеличатся
- 4) уменьшатся кредитные ресурсы банков;
- 5) увеличение нормы банковского резерва не приводит ни к чему из перечисленного выше.

Тест 14. (выберите правильный ответ)

Максимальный размер риска на одного заемщика устанавливается ЦБ для коммерческого банка как отношение инновационной суммы обязательств банка к заемщикам к собственным средствам в %:

- 1) 10%;
- 2) 25%;
- 3) 40%;
- 4) 100%.

Тест 15. (выберите правильный ответ)

Каков норматив достаточности собственных средств коммерческого банка, установленный согласно методике ЦБ РФ?

- 1) 10%;
- 2) 15%;
- 3) 20%;
- 4) 30%

Тест 16. (выберите правильный ответ)

Каким нормативом регулируется мгновенная ликвидность банка?

- 1) Н1;
- 2) Н2;
- 3) Н3;
- 4) Н4;
- 5) Н5;
- 6) Н6;
- 7) Н7.

Тест 17. (выберите правильный ответ)

Кредитование коммерческих банков Центральным банком называется:

- 1) рефинансированием;
- 2) проведение контроля над коммерческими банками;
- 3) банкнотная эмиссия.

Тест 19. (выберите правильный ответ)

Каким нормативом регулируется текущая ликвидность банка?

- 1) Н1;
- 2) Н2;
- 3) Н3;
- 4) Н4;
- 5) Н5;
- 6) Н6;
- 7) Н7.

Тест 20. (выберите правильный ответ)

Когда коммерческие банки увеличивают свои займы фирмам и потребителям, то это обычно приводит к ...

- 1) уменьшению платежеспособности потребителя и фирм;
- 2) увеличению государственного контроля над экономикой;
- 3) увеличению банковских дополнительных резервов;
- 4) увеличению предложения денег в стране.

Тест 21. (выберите правильный ответ)

Какой орган выдает лицензию на открытие коммерческого банка?

- 1) ЦБ России;

- 2) Минфин;
- 3) Минэкономразвития;
- 4) Правительство РФ;
- 5) Администрация субъекта РФ.

Задания:

Задание 1.

Коммерческий банк *А* внес 100 млн.руб. в оборотную кассу РКЦ. Коммерческий банк *В* получил из оборотной кассы со своего корр. счета в ЦБ 150 млн. руб. и выдал ссуду банку *С* 70 млн. руб. на межбанковском рынке. Определите размер наличной денежной эмиссии.

Задание 2.

Банк объявил о выплате дивидендов за первое полугодие в размере 75% годовых. Каков доход на акцию номиналом 1 тыс. рублей, приобретенную в апреле месяце при ежеквартальном начислении дивидендов.

Задание 3.

Банк выдал 30 потребительских кредитов с оценкой риска 20% от общей суммы кредитов. Какую величину составит оценка риска, если банк увеличит количество кредитов до 300?

Задание 4.

Предположим, что Центральный банк решает увеличить денежное предложение на 3%. Оцените вероятные способы осуществления этой экономической задачи и последствия реализации такой политики.

Задание 5.

Предположим, что правительство поставило задачу добиться в следующем году роста реального объема производства на 3%. Какие меры мог бы предпринять Центральный банк страны, чтобы «запустить» такое оживление деловой активности, не превышая 5-процентного годового роста инфляции? Обоснуйте свои выводы.

Раздел VI. Международные финансы

Тема 23. Международные валютно-финансовые отношения

23.1.Международные финансовые отношения. Национальная и мировая валютная система

Сущность международных финансов. Структура и элементы международных финансовых ресурсов. Функции международного финансового рынка. Сущность мировой валютной системы (МВС) и её составные элементы. Эволюция мировой валютной системы: Парижская (1867 г.), Генуэзская (1922г.), Бреттон - Вудская (1944 г.), Ямайская (1976 г.). Региональная (межгосударственная) и национальная валютная система. Валютная система России.

23.2.Валютный рынок и валютный курс

Движение мировых финансовых потоков. Валютные (форексные) рынки как часть мировых финансовых потоков. Основные черты и функции валютного рынка. Элементы валютного рынка. Виды валютных операций: текущие операции, операции связанные с движением капитала. Понятие валютного курса как категории. Факторы, влияющие на валютный курс. Валютная политика: содержание и формы. Регулирование валютного курса, порядка ведения валютных операций.

23.1.Международные финансовые отношения. Национальная и мировая валютная система

Международные валютно-финансовые отношения - это часть международных экономических отношений, связанных с операциями с иностранными валютами. Международные экономические отношения, в том числе и валютно-финансовые, основываются на системе международных договоров и иных юридических документах. Участниками этих отношений являются государства, ТНК, банки, пенсионные и страховые фонды, международные финансовые организации (МВФ, МБРР, ЕБРР, международные ассоциации, международные валютные фонды, фонды развития и т.д.)

Международные финансы представляют собой совокупность финансовых ресурсов стран мира с их многочисленными финансовыми организациями, фирмами и населением. Финансовые ресурсы мира находятся в основном в обращении, образуя мировой финансовый рынок. В структуру мировых финансовых ресурсов, кроме мирового финансового рынка, входят золотовалютные резервы стран и финансовая помощь. Мировой финансовый рынок по своим функциям подразделяется на:

- межбанковские операции. Их месячный оборот превосходит объём мирового ВВП;
- международное движение капитала, включающее кредиты, займы, валютные операции, торговля долговыми и долевыми ценными бумагами, страховые услуги. Объём международных операций с капиталом примерно в 50 раз превышает объём международного товарооборота;
- международные долговые обязательства, которые составляют в мире более 2 трлн. долларов.

Между этими элементами МФР происходит постоянное перемещение финансовых ресурсов. Для регулирования этих процессов перемещения мировых финансовых ресурсов устанавливается взаимозависимость между валютными курсами, банковскими процентами и курсом ценных бумаг в разных странах мира.

Субъекты международного финансового рынка классифицируются по следующим признакам: характеру участия в международных финансовых операциях; по целям и мотивам такого участия; типом эмитентов и их характеристикам; страны происхождения участников международных финансовых операций; типам инвесторов и должников.

По характеру участия в международных финансовых операциях различают прямых участников (заключающих сделки за свой счет) и косвенных участников (заключающих сделки за счет и по поручению других).

По целям и мотивам участия в мировом финансовом рынке, субъекты делятся на хеджеров (страхователей финансового риска), спекулянтов, трейдеров (использующих колебания валютного курса по контрактам), арбитражеров (извлекающих прибыли на разнице валютных курсов на разных рынках). По типам эмитентов участники мирового финансового рынка выделяют: международные эмитенты (Мировой банк, МБРР, ЕБРР и т.д.), национальные и региональные правительства; корпорации, банки отдельных стран.

По типу инвесторов и должников в международных финансовых операциях участвуют частные инвесторы и институциональные инвесторы (центральные банки государств); международные финансовые институты; пенсионные, страховые, инвестиционные фонды транснациональных корпораций.

Существует определенная классификация участников международного финансового рынка. Так, по степени участия в операциях участники рынка делятся на прямых и косвенных (опосредованных). По мотивам участия на рынке различают хеджеров (страхователей валютной выручки), спекулянтов, трейдеров, арбитражеров. По типу инвесторов выделяют частных и государственных инвесторов.

Важнейшей частью мирового финансового рынка является мировой валютный рынок (МВР). Он представляет собой совокупность денежных требований и обязательств друг к другу. МВР возник в связи с развитием международных валютных отношений, которые представляют собой отношения между странами в процессе совершения международных валютных, расчетных и кредитно-финансовых операций. В свою очередь с развитием международных валютных отношений сформировалась мировая валютная система (МВС). МВС представляет собой форму организации валютных отношений, сформированную в связи с эволюцией мирового хозяйства и получившую закрепление в межгосударственных соглашениях. Составными элементами мировой валютной системы являются:

- 1) резервные валюты, международные счетные единицы;
- 2) условия взаимной обратимости валют;
- 3) режим валютных паритетов и валютных курсов;
- 4) межгосударственное регулирование международной валютной ликвидности и валютных ограничений;
- 5) унификация правил использования международных кредитных средств и основных форм международных расчетов;
- 6) международные валютно-финансовые организации.

Основным элементом мировой валютной системы (МВС) является резервная (ключевая) валюта. Резервная валюта выполняет функции международного платежного и резервного средства для других стран, служит

базой для определения их валютного паритета и валютного курса. Для обладания валютой статуса резервной валюты должны быть следующие предпосылки:

- 1) господствующее положение страны в мировом производстве, экспорте товаров и капиталов, мировых золотовалютных резервах;
- 2) развитая в стране сеть кредитно-банковских услуг, в т.ч. за рубежом;
- 3) организованный рынок ссудных капиталов;
- 4) свободная обратимость валюты.

Степень конвертируемости валют, как элемента МВС, характеризуется степенью размена национальной валюты на иностранные валюты. Различают свободно-конвертируемые валюты, то есть обмениваемые на иностранные валюты без ограничения; частично конвертируемые и неконвертируемые (замкнутые) валюты, где для резидентов и нерезидентов введен запрет на обмен валют. Существуют понятия внутренней и внешней конвертируемости денежной единицы в совокупности, формирующих её полную конвертируемость. Внутренняя конвертируемость характеризует способность национальной валюты обмениваться на инвалюту внутри страны. Например, Россия в послевоенный период в отличие от стран Западной Европы ввела только внутреннюю конвертируемость рубля в ходе либеризации внешней торговли. Многие страны начинали именно с внешней конвертируемости своей валюты. Внешняя конвертируемость национальной валюты необходима для реализации возможности ввоза иностранным инвестором вложенного капитала и прибылей из страны, конвертировав её национальную валюту на валютном рынке в любую иную валюту. Валютный паритет, как следующий элемент МВС – это соотношение, устанавливаемое законодательством между двумя валютами.

Регулирование международной валютной ликвидности (МВЛ) как составной части валютной системы сводится к обеспеченности международных расчетов необходимыми платежными средствами. Международная валютная ликвидность – это способность страны обеспечивать своевременное погашение своих международных обязательств приемлемыми для кредитора платежными средствами. МВЛ служит показателем платежеспособности страны и включает в себя следующие компоненты: официальные золотовалютные резервы страны, счета в Евро, резервная позиция в МВФ (право на автоматическое получение кредита в инвалюте в пределах 25% квоты страны). Показателем международной валютной ликвидности служит отношение официальных золотовалютных резервов к сумме годового товарного импорта. Институциональным элементом МВС является регламентация деятельности национальных органов управления и регулирования валютных отношений.

Первая мировая валютная система (Парижская) была основана в 1867 году на золотовалютном стандарте. Для нее были характерны фиксированное золотое содержание национальных валют и фиксированные валютные курсы. Национальные валюты, имея четко определенное золотое содержание, могли обмениваться по курсам, базирующимся на отношении количества золотого

содержания в каждой валюте. Эти базовые курсы получили название золотых точек.

После I мировой войны недостатки золотовалютного стандарта были учтены и в 1922 г. возникла вторая (Генуэзская) валютная система. Эта система была основана на золотослитковом (золотодевизном) стандарте. Суть этой системы в том, что для международной торговли могли использоваться либо золото в слитках, либо эмитированные бумажные деньги, выступающие как девизы (национальные валюты). Их можно было свободно обменивать на золото в Центральном банке страны, эмитировавшем соответствующую валюту. С началом мирового экономического кризиса в 1929 году доверие к девизам (национальным валютам) было подорвано. На базе мировой валютной системы сложились три валютных блока: долларový, стерлинговый и блок франка.

Третья мировая валютная система (Бреттон-Вудская), просуществовавшая в период с 1944 года по 1971 год, при сохранении в целом золотодевизного стандарта и окончательных расчетов золотом признала доллар мировой резервной валютой. Эта система фактически стала долларовой МВС. Бреттон-Вудская система была основана на режиме фиксированных валютных курсов. Эта система не допускала отклонения от рыночных обменных курсов от официально заявленных паритетов более чем на $\pm 0,75 - 1,0\%$. Иначе говоря, был создан фиксированный режим валютных курсов. Способами изменения фиксированного курса правительствами стран могли быть или валютные интервенции, или девальвация (ревальвация) своей валюты.

Четвертая (Ямайская) мировая валютная система в 1976 году приняла новые принципы деятельности. Эти принципы заключались в следующем:

1) была узаконена демонетизация золота, то есть утрата им денежных функций. Однако за золотом сохранялась роль чрезвычайных мировых денег и резервного актива;

2) странам было предоставлено право выбора режима валютного курса – фиксированного или плавающего (устанавливающегося на свободном валютном рынке);

3) был введен стандарт специальных прав заимствования - СДР - специфической валюты, выпускаемой МВФ.

Курс СДР устанавливается по корзине валют (доллар США, марка ФРГ, французский франк, иена и фунт стерлингов). Каждая валюта берется с удельным весом равным долей данной страны в мировом экспорте и вычисляется взвешенная сумма. СДР страны не воспользовались: её доля в международных расчетах составляла лишь около 6%. А правом выбора валютного курса воспользовались все страны.

В 1979 году была создана единая европейская валютная система (ЕВС) – как части МВС. ЕВС вначале была основана на ЭКЮ - собственной резервной валюте. ЭКЮ (European Currency unit) определялось на базе валютной корзины 12 валют стран, взятых с удельными весами, пропорциональными доле этих стран в ВВП Евросоюза. В 1991 году Маастрихтским договором единое европейское экономическое и валютное пространство основывается на базе другой единой валюты – Евро. С 2000 года началась замена национальных

валют и купюр стран, входящих в заказ Евро на эту европейскую валюту. Страны – члены ЕС создали собственный орган межгосударственного валютного регулирования – Европейский Центральный банк.

Валютная система России формируется с учетом принципов организации Ямайской валютной системы. Основой валютной системы РФ является российский рубль. Российский рубль выступает в качестве частичной (внутренней) конвертируемой валюты) В нашей стране введен единый плавающий валютный курс рубля, который зависит от спроса и предложения на московской межбанковской валютной бирже (ММВБ) и валютных биржах Санкт-Петербурга, Ростова-на-Дону, Екатеринбурга, Новосибирска и Владивостока. Законодательно российская валютная система регламентируется законом РФ «О валютном регулировании и валютном контроле» от 10.12.2003 г. № 173-ФЗ. Согласно этому закону в России проводится постепенная либерализация валютного регулирования и валютного контроля. Последняя включает в себя следующие элементы:

- требования полной репатриации экспортной выручки в Россию и её частичной (до 30%) обязательной продажи на внутреннем рынке. Предполагается с 2007 года отменить обязательную продажу валюты резидентами;

- разрешительный порядок совершения валютных операций капитального характера;

- запрет на осуществление платежей и расчетов в иностранной валюте внутри России;

- регулирование порядка купли-продажи инвалюты на российском валютном рынке Центральным банком РФ.

23.2.Валютный рынок и валютный курс

В мировом хозяйстве постоянно происходит перелив денежного капитала в форме финансовых потоков. Основой финансовых потоков являются процессы мирового воспроизводства. Движение мировых финансовых потоков осуществляется по следующим направлениям:

- 1) валютно-кредитное и расчетное обслуживание купли продажи товаров (включая золото) и услуг;
- 2) зарубежные инвестиции;
- 3) операции с ценными бумагами и разными финансовыми инструментами;
- 4) валютные операции;
- 5) передача части бюджетных средств одних (развитых) стран в виде помощи другим (развивающимся) странам и т.д.

Специфической сферой мировых финансовых потоков являются те, объектом сделки которых служит денежный капитал. Область этих финансовых потоков распространяется на мировые валютные, кредитные и финансовые рынки.

Особое место среди них занимают валютные рынки, то есть официальные центры, где совершается купля продажа иностранных валют на национальную валюту по курсу, складывающемуся на основе спроса и предложения. Кроме того, на валютных рынках совершаются также операции по движению капитала иностранных стандартов.

Мировой валютный рынок выступает органической частью мирового финансового рынка. Он функционирует на основе сложившейся мировой валютной системы (МВС).

Кроме мировой валютной системы существуют национальная и региональная (межгосударственные) валютные системы. Целью создания этой системы было стимулирование интеграционных процессов в Европе, образование Европейского политико-экономического и валютного Евросоюза (ЕС).

Валютный рынок представляет собой особый финансовый механизм, обслуживающий и реализующий отношения по переходу права собственности на валютные ценности. Здесь концентрируется купля-продажа валютных ценностей на основе спроса и предложения. Термин «валютные ценности» по российскому законодательству включает: инвалюту в наличной и безналичной форме, ценные бумаги, выраженные в инвалюте, драгоценные металлы, наиболее ценные природные драгоценные камни.

Валютный рынок можно рассматривать в функциональном, институциональном и организационно-техническом аспекте²⁶. В функциональном аспекте валютный рынок обеспечивает реализацию международных расчетов, страхование от валютных рисков, диверсификацию валютных резервов, находящихся в центральных и уполномоченных банках, валютной интервенции (скупки иностранной валюты, а также получение прибыли участниками валютного рынка в форме разницы курсов валют. В институциональном аспекте валютный рынок - это совокупность его участников: российских уполномоченных и иностранных банков, инвестиционных компаний и фондов, брокерских контор. В организационно-техническом аспекте валютный рынок – это совокупность информационных и коммуникационных систем, связывающих между собой участников валютного рынка в их международных расчетах.

Валютный рынок организуется банками и биржами. Выделяют три особенности валютного рынка. Первая особенность – это наличие организационного механизма, обеспечивающего выполнение валютных операций. Данный механизм включает в себя финансовую инфраструктуру (банки, фирмы, брокерские конторы) и принципы поведения участников валютного рынка.

Вторая особенность состоит в способности валютного рынка регулировать движение капиталов, товаров (работ, услуг) в международной сфере, оборот ценных бумаг и кредитов в инвалюте на основе механизма соизмерения обмена валют отдельных стран.

²⁶

Балабанов И.Т. Валютный рынок и валютные операции в России. М.: Финансы и статистика, 1994, с.6

Третья особенность валютного рынка реализуется в том, что его функционирование основано на законах спроса и предложения на валюту как обычный товар, на основе международной рыночной оценки.

Валютный рынок выполняет следующие функции:

- 1) коммерческую (обеспечение участников рынка иностранной или национальной валютой);
- 2) ценностную (установление такого уровня валютного курса, при котором валютный рынок и экономическая система в целом будут находиться в равновесии);
- 3) информационную;
- 4) регулирующую (обеспечение порядка и организации на валютном рынке).

Валютный рынок всегда связан с валютными рисками, а также системой страхования (хеджирование) рисков. Валютному рынку присуща также спекулятивная функция, поскольку развитие экономики сопровождается необходимостью быстрого нахождения краткосрочного, высоколиквидного спекулятивного капитала.

Современный национальный валютный рынок включает следующие составные элементы. Так по месту проведения различают биржевой и внебиржевой сегменты валютного рынка. Внебиржевой валютный рынок организуется коммерческими банками. В зависимости от формы расчетов, выделяют наличный и безналичный элементы валютного рынка. В зависимости от срока исполнения валютных требований и обязательств, различают текущий (операции не более 2 банковских дней) и срочный валютный рынок (сделки от 1 до 12 месяцев).

По своей структуре срочный валютный рынок состоит из двух основных секторов: фьючерсного и форвардного. Фьючерсные валютные операции реализуются в форме контрактов на покупку или продажу валюты биржах по курсу, согласованному на момент заключения сделки, через определенный срок после заключения сделки. Форвардные валютные операции также заключаются на покупку одной валюты в настоящий момент, в обмен на другую по обусловленному курсу с совершением сделки в определенном месте. Форвардные валютные операции, в отличие от фьючерсных осуществляются на внебиржевом секторе валютного рынка. Они учитывают не только спрос и предложение валют, но и различие в процентных ставках в тех двух странах, с валютами которых производится форвардная операция. Форвардные и фьючерсные валютные операции основаны на обязательности купли и продажи валюты.

Валютная операция, в которой предусмотрено право выбора купли-продажи валюты, а не обязанность, называется валютным опционом. Наконец, существует такой элемент валютного рынка – как рынок наличной иностранной валюты или спот-рынок. Динамика потоков наличной иностранной валюты в России за последние 5 -10 лет резко возросла. Рынок наличной валюты доминирует по объемам, связанным с обращением валют. Его ежедневный оборот составляет 3 трлн.долл. Кроме наличной валюты на этом рынке

обращаются также валютные векселя, чеки и другие финансовые инструменты, номинированные в валюте. Спот-курс, применяемый при сделках, отражает высоту (уровень) оценки национальной валюты за рубежом в момент проведения сделок. Международный валютный спот-рынок имеет следующую структуру:

- 1) центральные банки стран, осуществляющие куплю-продажу валюты;
- 2) банки, имеющие лицензию на проведение операций с валютой. Среди них – крупнейшие транснациональные банки.
- 3) дилерские и брокерские организации, осуществляющие свои операции через банки;
- 4) физические и юридические лица, имеющие выход на мировой валютный рынок через дилеров и брокеров.

Участниками валютного рынка являются физические и юридически лица, совершающие операции на нем.

По целям операций участники валютного рынка делятся на 5 групп: предприниматели, хеджеры, спекулянты, посредники и органы валютного регулирования. Посредники специализируются на предоставлении услуг по торговле валютой. К ним относят брокеров и дилеров. Брокеры осуществляют операции за счет клиента, но от своего лица. Дилеры действуют от своего лица и за свой счет. На внебиржевом рынке роль посредников выполняют банки.

Центральной категорией валютного рынка является валютный курс. Валютный курс – это цена денежной единицы одной страны, выраженная в денежных единицах других стран. Основой цены денег в качестве валютного курса выступает покупательная способность одной валюты по сравнению с другой. Основоположниками теории определения валютного курса на базе паритета покупательной способности (ППС) были М.А. Наварро, Д. Рикардо, Д.Юм. Однако наиболее полно теоретические основы покупательной способности были изложены шведским ученым Г. Касселем. Теория паритета покупательной способности валют основывается на теории единой цены, когда курс валюты определяется не по одному товару, а по набору товаров, входящих в так называемую потребительскую корзину. Паритет – это определенная потребительская корзина товаров, которую можно купить в США за доллары, в России – за рубли, в странах Евросоюза – за евро и т.д. При этом теория ППС применима к валютным курсам стран с примерно одинаковыми потребительскими предпочтениями их жителей и примерно одинаковыми по качеству потребительскими корзинами. Соотношение стоимости этой потребительской корзины в рублях, долларах, евро, юанях, иенах и т.д. и представляет собой паритет покупательной способности. Так, если на покупку одной и той же потребительской корзины необходимо в одной стране потратить 100 единиц её валюты, а в другой стране – 200 единиц её валюты, то курс первой валюты по отношению ко второй валюте будет стремиться к отношению $\frac{100}{200} = \frac{1}{2}$. Отсюда следует, что курс первой валюты вдвое выше второй валюты.

Валютный курс, следовательно, выражает соотношение между национальной и иностранной валютами, определенное их покупательной способностью. Отметим, что паритет покупательной способности отличается от рыночного курса валют. Текущий (рыночный) валютный курс может не совпадать с его оценкой по ППС по следующим признакам:

- различиями в качестве товаров и уровнях производительности труда в разных странах;
- различиями во внешнеторговых издержках на сравниваемые товары (налоги, таможенные пошлины и режимы);
- различиями в уровнях инфляции в разных странах.

Отметим, что реальный валютный курс рубля по отношению к доллару США составлял: в 1988-90 гг – 0,42 рубля за доллар, в 1991- - 1,01 рубля за доллар, в 1992 г. – 193 рубля за доллар, в 1998 г. – 9,71 рубля за доллар. Это соотношение сохраняется и в настоящее время.

Необходимость регулярного измерения стоимостного соотношения валют разных стран объясняется:

- 1) существованием взаимного обмена валютами при торговле товарами, движением капиталов и кредитов;
- 2) сравнением цен мировых и национальных рынков;
- 3) периодической переоценкой счетов в инвалюте предприятий и банков.

Стоимостной основой валютного курса является покупательная способность валют, выражающая средние национальные уровни цен на товары, услуги, инвестиции. С помощью валютного курса сравниваются национальные цены с ценами других стран. В результате сопоставления выявляется степень выгодности развития какого-либо производства в данной стране или инвестиций за рубежом. При продаже товаров на мировом рынке стоимость продукта национального труда оценивается на основе институциональной меры стоимости. То есть, валютный курс опосредует абсолютную обмениваемость товаров в рамках мирового хозяйства.

Валютный курс отклоняется от своей стоимостной основы – покупательной способности валют под влиянием спроса и предложения валюты. На это соотношение влияет ряд факторов:

- 1) темп инфляции, поскольку, чем выше темп инфляции в стране, тем ниже курс её валюты, и тем меньше её покупательная способность;
- 2) состояние платежного баланса. Активный платежный баланс способствует повышению курса национальной валюты, пассивный платежный баланс - наоборот;
- 3) разница процентных ставок в разных странах;
- 4) деятельность валютных рынков и спекулятивные валютные операции;
- 5) степень доверия к валюте на мировых рынках;
- 6) ускорение или задержка международных платежей.

Для количественного определения валютного курса используется валютная котировка (от фр. «cotter» – метить). Валютная котировка – это способ установления и публикации курса иностранной валюты. Применяются два способа котировки инвалюты – прямая и косвенная (обратная). При прямой

котировке за единицу (100, 1000 и т.д. единиц) принимается инвалюта и к ней приравнивается то или иное количество национальных денежных единиц. Прямая котировка применяется в большинстве стран мира, в числе и в России. При косвенной котировке, наоборот, единица национальной валюты выражается в соответствующем количестве иностранной валюты.

Курс национальной валюты выражается в различных формах. По способу установления различают официальный, биржевой и внебиржевой курсы национальной валюты. По отношению к участникам сделки различают курс покупки и курс продажи национальной валюты. По способу расчета выделяют средний и кросс – курсы, товарный и расчетный курсы. По учету инфляции учитывают номинальный, реальный и эффективный курс национальной валюты. По режиму формирования различают фиксированный, плавающий и гибко фиксированный курсы национальной валюты. Официальные курсы инвалют к национальной валюте устанавливаются и публикуются Центральными банками стран. Кросс-курс – это котировка двух валют через третью. Эффективный курс отражает колебания курса валюты конкретной страны по отношению к курсам валют основных торговых партнеров. Базой для его расчета служат доли стран-партнеров во внешнеторговом обороте. Всякой валюте присуща неустойчивость (волатильность). Это проявляется в динамике валютных курсов, которая определяется состоянием национальной и мировой экономики.

Валютная политика реализуется в следующих основных формах: дисконтной, девизной, регламентации режима валютных паритетов и валютных курсов, валютных ограничений, валютной интеграции²⁷. Дисконтная валютная политика направлена на регулирование валютного курса и платежного баланса через изменение учетной ставки Центрального банка страны. Девизная валютная политика осуществляется в форме купли продажи иностранной валюты в целях обеспечения международных расчетов, защиты от валютных рисков. При этом покупается более устойчивая валюта и продается менее устойчивая валюта. Валютная политика в форме регламентации режима валютных паритетов и валютных курсов используется в виде двойного валютного рынка. Пониженный (девальвация) курс национальной валюты используется для стимулирования экспорта. Повышенный (ревальвация) рыночный курс национальной валюты используется для привлечения иностранных капиталов и кредитов. При понижении курса национальной валюты (ослабление валюты) происходит снижение цен национальных товаров выраженных в национальной валюте на мировом рынке. Это ведет к стимулированию экспорта, росту доходов отечественных экспортеров и доходов бюджетов от экспорта. Соответственно при ослаблении национальной валюты импорт становится дороже и возрастает конкурентоспособность отечественных товаров. Однако, обесценивающаяся валюта создает угрозу инфляции, а также приводит к увеличению расходов на обслуживание

²⁷ Финансово-кредитный энциклопедический словарь. /Под общей ред. А.Г. Грязновой. М.: Финансы и статистика, 2004, с. 164

внешнего долга (любое удорожание доллара или евро требует больше национальной валюты для долговых обязательств). Национальные ценные бумаги становятся дешевле и привлекательнее иностранных инвесторов, что стимулирует рост иностранных инвестиций в страну.

При повышенном (укрепляющемся) курсе национальной валюты растут реальные доходы населения, удешевляется обслуживание внешнего долга, уменьшается риск инфляции. Однако, при укрепляющейся национальной валюте снижается конкурентоспособность отечественных товаров на внешних и внутренних рынках. Национальные ценные бумаги дорожают, что приводит к оттоку капиталов за рубеж. Поэтому нужна оптимальная валютная политика.

Контрольные вопросы:

1. Охарактеризуйте различия между мировыми и международными финансами.
2. Каковы причины образования мирового финансового рынка (МФР)?
3. В чем состоит необходимость регулирования валютного рынка?
4. Кто являются основными участниками МФР?
5. Что такое валютный курс?
6. Какие существуют формы валютного курса?
7. Как рассчитывается реальный валютный курс?
8. Какие факторы определяют динамику валютного курса?
9. В чем различия между текущими валютными операциями и валютными операциями, связанными с движением капитала?
10. В чем достоинства, и недостатки системы валютного контроля?
11. Каковы различия в структурных принципах Ямайской и Европейской валютных систем?
12. Что такое «внешний валютный рынок» и кто является участником операции на внешних валютных рынках?
13. Что такое «валютная система»?
14. В чем суть теории паритета покупательной способности?
15. Дайте характеристику составным элементам валютной политики.
16. Каким образом развитие рынка ценных бумаг влияет на уровень валютного курса?
17. Как формируются и используются валютные ресурсы государства?
18. Какова структура международных финансов и в чем ее особенности?
19. Что относится к публичным и частным международным финансам?
20. Какова структура мирового финансового рынка?
21. Что такое мировой валютный рынок?
22. Что такое мировая валютная система (МВС) и какие элементы она включает?
23. Что означают фиксированный и плавающий курсы валют?
24. Каковы основные характеристики валютной системы Российской Федерации?
25. Что понимается под валютными ценностями?

26. Как подразделяются валютные операции согласно российскому законодательству?
27. Определите понятие «международный кредит» и охарактеризуйте его формы.

Тесты:

Тест 1. (выберите правильный ответ)

Каким образом в настоящее время определяется курс валют?

- 1) в зависимости от степени участия в мировой торговле;
- 2) в зависимости от состояния экономики различных стран;
- 3) в зависимости от колебания спроса и предложения на мировых валютных рынках;
- 4) по курсам, устанавливаемым правительствами ведущих мировых держав для свободно конвертируемых валют;
- 5) эмиссии долларов.

Тест 2. (выберите правильный ответ)

Правительство России объявило о снижении курса рубля по отношению к курсу американского доллара, т.е. провело....

- 1) инфляцию;
- 2) дефляцию;
- 3) девальвацию;
- 4) ревальвацию.

Тест 3. (выберите правильный ответ)

Что произойдёт с курсом доллара к рублю, если ЦБ России будет активно продавать доллары на межбанковском валютном рынке?

- 6) понизится;
- 7) повысится;
- 8) останется неизменным;
- 9) будет меняться пропорционально объемам продажи;
- 10) взаимосвязь отсутствует.

Тест 4. (выберите правильный ответ)

В каком году Россия вступила в члены МВФ?

- 1) 1991;
- 2) 1992;
- 3) 1998;
- 4) 2000.

Тест 5. (выберите правильный ответ)

Сколько существовало видов мировой валютной системы:

- 1) 2;
- 2) 3;
- 3) 4;
- 4) 5.

Тест 6. (выберите правильный ответ)

В рамках какой мировой валютной системы введен плавающий валютный курс?

- 1) Парижской;
- 2) Гемуэзской;
- 3) Бреттон – Вудской;
- 4) Ямайской.

Тест 7. (выберите правильный ответ)

В основу Гемуэзской валютной системы был положен:

- 1) золотодевизный стандарт;
- 2) золотодолларовый стандарт;
- 3) стандарт СДР.

Задания:

Задание 1.

Используя экономическую модель анализа спроса и предложения, покажите влияние и равновесный обменный курс валюты следующих процессов:

- рост спроса на импорт;
- валютные интервенции на внешнем рынке;
- изменение реальных норм процента.

Задание 2.

Каким образом понижение и повышение стоимости валюты могут сказаться на следующих субъектах:

- потребителей;
- отраслях, работающих на импортном сырье и оборудовании;
- отраслях, экспортирующих свою продукцию;
- отраслях, конкурирующих на внутреннем рынке с импортными товарами.

Тема 24. Мировые валютные, кредитные и финансовые рынки

24.1. Международные финансовые потоки

Сущность международных финансовых потоков и факторы, влияющие на их объём и направления. Основные каналы движения мировых финансовых потоков: валютно-кредитное и расчетное обслуживание купли-продажи товаров и услуг, операции с ценными бумагами, валютные операции, перераспределение национального дохода через бюджет. Мировые финансовые центры.

24.2. Мировой рынок ценных бумаг и рынок золота

Понятие, предпосылки создания и функции мирового рынка ценных бумаг. Структура мирового рынка обязательств. Золотовалютные резервы

стран: содержание, структура и формы. Рынки золота. Механизм торговли золотом.

24.3. Международные финансовые организации

Международные финансовые институты: МВФ, группа Всемирного банка, МБРР, МФК, ЕБРР, основные региональные финансовые институты ЕС. Международный кредит как экономическая категория. Функции и формы международного кредита. Роль международного кредита в развитии производства. Условия международного кредита. Формы государственного и межгосударственного регулирования международного кредита.

24.1. Международные финансовые потоки

Мировые финансовые потоки обслуживают движение товаров, услуг и перераспределение денежного капитала между странами по следующим направлениям:

- 1) валютно-кредитное и расчетное обслуживание международных операций;
- 2) привлечение иностранных инвестиций;
- 3) проведение операций с ценными бумагами на мировом финансовом рынке;
- 4) осуществление валютных операций;
- 5) перераспределение бюджетных средств различных государств в форме помощи другим государствам и в форме взносов в международные финансово-кредитные организации.

Сферой движения мировых финансовых потоков выступают: мировой рынок банковских кредитов и мировой рынок ценных бумаг (финансовый рынок). Основу развития мировых кредитных и финансовых рынков составляют кругооборот функционирующего капитала и движение соответствующих национальных рынков.

Объектом сделки на этих рынках является финансовый капитал, привлекаемый из-за границы или представляемый в ссуду юридическим и физическим лицам иностранных государств. С функциональной точки зрения мировые финансовые потоки реализуют процесс аккумуляции и перераспределения мирового ссудного капитала между странами в целях непрерывности и рентабельности процесса воспроизводства. Особенности финансовых потоков на мировом рынке ссудных капиталов являются:

- 1) его масштабность;
- 2) отсутствие четких пространственных и временных границ для финансовых операций;
- 3) ограничение доступных заемщиков на мировом рынке ссудных капиталов;
- 4) специфика международных процентных ставок;
- 5) диверсификация секторов мирового рынка ссудных капиталов.

В настоящее время международные кредитные и финансовые операции составляют около 40 трлн. долларов. Мировой рынок ссудных капиталов

функционирует непрерывно и без национальных границ в поисках оптимальных экономических и политических условий. Основными заемщиками на этом рынке выступают ТНК, правительства, международные валютно-кредитные и финансовые организации. На мировом финансовом рынке, являющимся функциональной частью рынка ссудных капиталов, осуществляется эмиссия, купля продажа ценных бумаг, прямая финансовая помощь государств и международных финансово-кредитных учреждений. На мировом финансовом рынке ссудных капиталов доминирует доллар, хотя его на Европейском рынке в определенной мере ограничивает Евро. Международные процентные ставки взимаются при следующих операциях:

- 1) при открытии лимита кредитования (кредитной линии);
- 2) при предоставлении консорциального кредита или выпуске еврооблигационного займа.

Процентная ставка на рынке евровалют включает в качестве переменной величины ЛИБОР (LIBOR), то есть лондонскую межбанковскую ставку предложения по краткосрочным (на 6 мес.) межбанковским операциям в евровалютах. Кроме того, в качестве постоянного элемента включается надбавка к базисной ставке - спрэд» (Spread), то есть премию за банковские услуги. Уровень премии (маржа) колеблется в зависимости от спроса и предложения по кредитам, срока ссуды, кредитоспособности клиента и т.д.

На мировом рынке кредитов как части мирового рынка ссудных капиталов осуществляется выдача финансовых ссуд, займов и кредитов. На рынке банковских кредитов функционируют межбанковский сегмент, где банки разных сторон размещают друг у друга временно свободные финансовые ресурсы в основном в виде краткосрочных депозитов, текущих счетов и ссуд. Величина всех размещенных нерезидентами депозитов зависит от инвестиционного климата в стране и международных рейтингов (инвестиционных, банковских и т.д.)

Международный кредит основан на тех же принципах, что и национальный банковский кредит: принципах возвратности, платности, срочности, материальной обеспеченности и принципах целевого характера. Функциями международного кредита, отражающими специфику движения ссудного капитала в сфере международных финансовых отношений являются:

- 1) перераспределение ссудных капиталов между сторонами для обеспечения потребностей тех сфер его приложения, которые предпочтительны для заемщиков с позиций обеспечения прибыли;
- 2) экономия издержек обращения в сфере международных расчетов путем замены реальных денег кредитными. Но на базе международного кредита кредитные средства международных расчетов – векселя, чеки, банковские переводы, депозитные сертификаты и т.д.;
- 3) ускорение централизации и концентрации капитала, поскольку ускоряется процесс капитализации прибавочной стоимости, раздвигаются границы индивидуального накопления и т.д.

Различают двоякую роль международного кредита в условиях рынка: с одной стороны, для развития производительных сил, интернационализации производства и сотрудничества между сторонами, а с другой – как средства конкурентной борьбы. Так международный кредит способствует развитию процесса воспроизводства в следующих направлениях:

- 1) стимулирует внешнеэкономическую деятельность страны и повышает её эффективность;
- 2) создает благоприятные условия для зарубежных инвестиций;
- 3) обеспечивает бесперебойность международных и валютных операций.

Формы международного кредита классифицируются по ряду признаков: специфики сделок, сроков кредитования, валюты займа, схемы уплаты процентов, обеспеченности кредита, типа кредитора. В зависимости от того, какие сделки обслуживает кредит различают:

- 1) коммерческие (связанные с внешней торговлей товарами и услугами);
- 2) финансовые (используются на инвестиции, приобретение ценных бумаг, валютные интервенции и др. целей);
- 3) промежуточные (для обслуживания смешанных форм вывоза капитала, для проектного и инжинирингового финансирования).

По срокам кредитования международные кредиты подразделяются на краткосрочные, среднесрочные (до 5 лет) и долгосрочные (более 7 лет). По валюте займа выделяют международные кредиты, представляемые в валюте сроки заемщика, страны кредитора, в валюте третьей страны. По схеме уплаты процентов (представлением льготного периода и т.д.) По обеспеченности существуют обеспеченные и необеспеченные (бланковые) кредиты, выдаваемые без залога. В зависимости от кредитора международные кредиты бывают частными, правительственными, смешанными. Различают банковские кредиты по экспорту и импорту, синдицированные кредиты. Кроме того существуют кредиты международных и региональных валютно-кредитных и финансовых организаций.

В зависимости от типа кредитора международные кредиты делят на фирменные (предоставляемые отдельными компаниями), банковские и межгосударственные. Могут быть также смешанные кредиты, когда кредиторами могут выступать софинансирующие стороны (государства, банки, и т.д.)

Фирменные кредиты, выступают в форме ссуды представляемой компанией одной страны (экспортёром) фирме другой страны (импортеру) в виде отсрочки платежей. Выделяют ряд видов фирменного кредита: вексельный, кредит по открытому счету и кредит с авансовым платежом.

При вексельном кредите компания-экспортёр при продаже товара выставляет на компанию-импортёра переводной вексель, а последняя акцептирует этот вексель. Кредит по открытому счету представляет собой форму товарного кредита, по которому экспортер регулярно отгружает свой товар компании-покупателю в долг под его обязательство погашения долга в соответствующий срок. При этой форме кредита банк выполняет роль лишь

технического посредника в международных расчетах. Кредит с авансовым платежом (от 10 до 15% цены поставок товара) является разновидностью товарного кредита. Банки кредитуют экспортеров и импортеров под залог векселей, товаров и переводных векселей (тратт). Банковские кредиты по импорту бывают: акцептными и акцептно-рамбурсными. Акцептный кредит выдается при согласии банка импортера на оплату переводного векселя экспортера. Банк выдает деньги экспортеру при предъявлении переводного векселя. Товары, отгруженные экспортером, переходят в собственность банка импортера. Акцептно-рамбурсный кредит предусматривает участие в схеме специализированного банка-акцептанта. Синдицированный банковский кредит – это кредит нескольких банков, объединивших свои ресурсы для крупномасштабного проекта.

Межгосударственные кредиты предоставляются на основе межправительственных соглашений. Межгосударственные кредиты выдаются государственными или международными валютно-кредитными и финансовыми организациями из средств бюджетов или фондов этих структур. Они делятся на: двусторонние правительственные кредиты, кредиты международных и региональных финансовых организаций (МВФ в них играет особую роль) и кредиты государственных банков. Все более широкое распространение получают такие формы кредитного обслуживания как факторинг и форфейтинг. Факторинг – это покупка денежных требований экспортера к иностранному партнеру (дебиторская задолженность) специализированной финансовой компанией. Факторинговая компания, покупая дебиторскую задолженность экспортера, оплачивает до 75-90% суммы контракта до наступления срока погашения задолженности. Это способствует ускорению оборота капитала. Факторинговая компания берет на себя обязательства по взысканию долгов покупателя, учету и контролю экспортных сделок, принимает на себя риск по кредиту. Факторинговая форма либо вручает деньги клиенту по мере взыскания их с должников, либо выплачивает сразу наличными эквивалент долга должника клиента за вычетом своей маржи. То есть Факторинговая компания для клиента выполняет одновременно роль его экспортного отдела, коммерческого банка и страховой фирмы. Форфейтинг представляет собой покупку на полный срок на заранее установленных условиях векселей или других долговых и платежных документов банком или фирмой – форфейтором. При этом экспортер передает форфейтору все коммерческие риски, связанные с неплатежеспособностью импортера. Форфейтинг позволяет значительно удлинить до 5-8 лет сроки кредитования экспортером покупателя своих товаров на условиях вексельного кредита. Это возможно потому, что банк-форфейтинг берет на себя основной риск. Конкуренцию рынку международных кредитов составляет мировой рынок обязательств (ценных бумаг) и рынок золота.

24.2. Мировой рынок ценных бумаг и рынок золота

Мировой рынок ценных бумаг (обязательств) оформляет долги заемщика в форме ценных бумаг свободно обращающихся на рынке. К этим ценным

бумагам относят облигации и акции предприятий. Кредитором в этом случае выступает рынок в целом. Эмитировать облигации могут международные организации, правительство (национальные, региональные) муниципалитеты, государственные и частно -государственные банки, корпорации и т.п. Сейчас объем мирового рынка обязательств оценивается в 45 трлн.долл., из которых 40% приходится на облигации правительств отдельных государств²⁸. Рынок еврооблигаций, то есть облигаций номинированных в евровалютах составляет около 10% мирового рынка ценных бумаг. Однако в международных валютно-финансовых отношениях они играют ведущую роль. Структура рынка еврооблигаций по обращающимся валютам выглядит так: доллар США – 37%; немецкая марка -16%; Йена -13%; фунт стерлингов – 10%, франк – 7%. Если структуру рынка еврооблигаций рассмотреть по категориям эмитентов, то на корпорации приходится 50%, банки – 25%, государство -7%, международные организации -7%²⁹. На цены еврооблигаций большое влияние оказывают оценки их риска инвесторами – рейтинги. Эти рейтинги устанавливаются ведущими агентствами, наиболее известными из них выступают Moody's, Standart and Poor's, Fitch IBCF. Значение рейтинговых символов в своей основе классифицируется этими агентствами на 3 основные раздела: А, В, С. Рейтинговые символы раздела А (Ааа) оценивают качество инвестиций, с минимальным риском для инвестора. При этом раздел «А» подразделяют на 3 группы, каждая из которых; 1) Ааа; 2) Аа1, Аа2, Аа3; 3)А1, А2, А3 – характеризуют последовательное увеличение риска вложений капитала.

Рейтинговые символы раздела «В» с соответственно входящими в этот раздел тремя группами: 1) Ваа1, Ваа2, Ваа3; 2) Ва1, Ва2, Ва3 – характеризуют качество инвестиций как среднее.

Наконец, рейтинговые символы раздела «С» с группами Саа, Са, С – характеризуют рискованный уровень инвестиций в страну (низкое качество инвестиций).

Виды облигаций, обращающиеся на рынке насчитывают до 80 специальных обозначений. Наиболее важными и распространенными являются стандартные облигации с фиксированной и плавающей купонной ставкой. Эти ставки определяются по ставке лондонского рынка банковских депозитов (LIBOR). Различают также конвертируемые облигации, которые можно по желанию инвестора конвертировать в акции данного эмитента.

На международном рынке ценных бумаг (обязательств) альтернативной формой облигациям служат акции корпораций. Корпоративные акции являются объектом иностранного инвестирования в форме прямых и портфельных инвестиций. Прямые иностранные инвестиции (ПИИ) представляют собой вложение средств инвестором в акции предприятий другой страны в целях приобретения контрольного пакета акций и установления контроля над деятельностью данного предприятия. По некоторым данным общий объем накопленных ПИИ в мире составляет более 4 трлн. долл. Портфельные

²⁸ Михайлов Д.М. Мировой финансовый рынок: тенденции и инструменты. М.: Экзамен, 2001

²⁹ Мовсесян А.Г., Огневцев С.Б. Международные валютно-кредитные отношения. М.: Инфра-М, 2003, с.139

инвестиции также направлены на приобретение инвестором акций иностранных предприятий. Однако цель портфельных вложений состоит не в установлении контроля над зарубежным предприятием, а получение дивидендов на приобретение акций или спекулятивного дохода от их перепродажи. Ежегодные обороты на мировом рынке акций составляют по некоторым данным более 800 млрд.дол.

Физические и юридические лица, государства часть своих финансовых ресурсов обращает в резервы, то есть в активы для будущих расходов. Официальные золотовалютные резервы (ЗВР) предназначены, во-первых, для обеспечения платежеспособности страны по её международным финансовым обязательствам прежде всего в сфере валютно-финансовых отношений. Во-вторых, ЗВР призваны воздействовать на внутреннюю макроситуацию в своей стране, для чего на внутреннем валютном рынке продает и покупает иностранную валюту. Такие сделки называются валютными интервенциями. Официальный минимум официальных ЗВР равен трехмесячному объему импорта товаров и услуг.

Величина золотовалютных резервов мира составляет около 1,7 трлн.долл. Золотовалютные резервы России в 2006 году приближаются к 200 млрд. долларов, то есть почти 12 % от ЗВР мира. Три четверти ЗВР мира состоят из иностранных валют. Остальную часть ЗВР составляет золото (монетарное золото), то есть, золото в государственных хранилищах. В настоящее время в мире монетарное золото составляет около 35 тыс.тонн. Считалось, что золото представляет собой надежное обеспечение кредитно-бумажных денег. Но после распада Бреттон-Вудской мировой валютной системы в начале 70-х годов золото стало постепенно приобретать черты обычного, хотя и высоколиквидного товара. Это обусловлено было утратой золотого запаса страны с внутренним денежным обращением. Функции централизованных золотых запасов сосредоточились во внешнеэкономической сфере, где золото стало рассматриваться как гарантия внешней платежеспособности страны. Сейчас золотой запас существует в 3 формах:

- 1) централизованные запасы в государственных хранилищах;
- 2) частные накопления физических и юридических лиц (тезаврация), составляющие около 85 тыс.тн.;
- 3) золото как металл в производстве товаров.

Мировой ценой золота считается котировка лондонского центра торговли драгоценными металлами. Предложение на рынке золота складывается из поступлений от его текущей добычи и из накопленных централизованных источников. В последние годы добыча золота составляет ежегодно 2500 т. металла: в том числе ЮАР – 450 т, США – 340 т, Австралия – 300 т, Россия 140 т. Средняя себестоимость добычи золота составляет 270 долл. за тройскую унцию (31,1 г.), что и формирует нынешнюю границу его продажи. Спрос на золото в основном формируется промышленностью, в пределах около 3700 т. в год, в том числе 80% спроса приходится на ювелирную промышленность.

Рынки золота представляют собой специальные центры торговли золотом в слитках, листах, пластинах и золотых сертификатов (прав на получение

определенного количества металла). Организованно рынок золота представляет консорциум из нескольких банков. Всего в мире насчитывается более 50 рынков золота: 11 – в Западной Европе, 19 – в Азии (Бейрут, Токио), 14 – в Америке (5 – в США), 8 – в Африке. Создание рынка срочных контрактов с золотом – фьючерсных, форвардных и операций «Своп», кардинально изменило механизм торговли золотом. Так, своп с золотом – есть сочетание наличной и срочной контрделки: покупается 1000 унций золота по наличной сделке по цене 358 долл. за унцию и одновременно продается 1000 унций золота на срок по цене 369 долл. за унцию. Получили распространение операции «Своп» с золотом против иностранной валюты. По существу это означает получение валютного кредита под золотое обеспечение.

24.3. Международные финансовые организации

Глобализация производства, то есть выход его за рамки национального рынка и ориентация производственного процесса на потребности мирового рынка стала основой глобализации и мировых финансовых рынков. Последнее обстоятельство обусловило необходимость создания международных валютно-кредитных и финансовых организаций. Международные финансовые организации классифицируются в зависимости от типа учредителей. Так существуют международные финансовые организации (МФО), учредителями которых являются частные лица и государственные структуры из различных стран. К ним относят международные инвестиционные фонды, международные лизинговые, венчурные и иные компании, транснациональные банки.

Существуют МФО, создаваемые государственными органами и организациями на основе межгосударственных соглашений. Эти организации называются международными публичными финансовыми организациями (МПФО). Первой МПФО считают Банк международных расчетов (БРР), созданный в 1930 году тридцатью Центральными банками европейских стран для организации международных расчетно-платежных операций между банками-учредителями. В функции БРР не входила координация деятельности государств в сфере международных валютно-кредитных и финансовых отношений. Для этих целей в 1944 году были основаны Международный валютный фонд (МВФ) и Международный банк реконструкции и развития (МБРР).

Задачи МВФ были определены статьями Соглашения (хартией). Они заключаются в следующем:

- содействие международной валютной кооперации;
- обеспечение сбалансированного роста международной торговли;
- содействие стабильности валютных курсов;
- осуществление помощи в основании многосторонней системы платежей и устранение нарушений;
- организация форумов для консультаций и обсуждения проблем развития международной финансовой системы.

МВФ – это международная валютно-кредитная организация со статусом специализированного учреждения ООН. Уставный капитал МВФ образуется взносами государств – учредителей согласно установленной для каждого государства квотой. Величина квоты определяется уровнем экономического развития страны и её ролью в мировой экономике и международной торговле. Степень воздействия страны на решение МВФ непосредственно зависят от её квоты в капитале МВФ. Квота рассчитывается на основе таких показателей как: ВВП страны, величина её ЗВР, объёмы экспорта и импорта и др. Квота выражается в единицах СДР. Так в 2002 г. основной капитал МВФ – сумма квот всех участников составил 212 млрд. СДР (около 269 млрд. долл.). Доля России в нем составляет 2,9%. Доля США в МВФ составляет 17%, доля стран ЕС – около 26%, доля развивающихся стран – 36%. Кредиты, предоставляемые МВФ имеют ряд особенностей:

- 1) Величина кредита корреспондируется с размером квоты страны в МВФ.
- 2) Кредит предоставляется в виде ссуды иностранной валюты в обмен на национальную валюту сроком до 3-5 лет. После этого срока страна обязана выкупить национальную валюту в той валюте, в которой она получила кредит МВФ.
- 3) Кредиты МВФ выдаются при условии выполнения страной-получателем определенных программ по реформированию экономики, согласованных с МВФ.

После 2000 г. МВФ выдает ссуды по 7 видам кредитных линий в зависимости от того, на какие нужды будут направлены средства и выполнением каких условий МВФ они сопровождаются. Ставки по кредитам варьируются от 0,5% до 8% годовых. Наиболее значимыми формами кредитов в кредитном портфеле МВФ являются:

- 1) кредитные соглашения типа «стенд-бай» для преодоления дефицита платежного баланса страны;
- 2) предоставление кредитов для пополнения валютных резервов Центрального банка страны в целях предотвращения резких колебаний валютного курса;
- 3) кредиты для борьбы с бедностью и обеспечение экономического роста и т.д.

Другой формой МПФО является Всемирный банк (ВБ), в состав которого входят две организации: Международный банк реконструкции и развития (МБРР) и его дочерняя структура – Международная ассоциация развития (МАР).

В группу ВБ входят на правах ассоциации Международная финансовая корпорация (МФК), многостороннее агентство гарантирования инвестиций (МАГИ), Международный центр урегулирования инвестиционных споров.

МБРР является межгосударственным инвестиционным учреждением со статусом спецструктуры ООН. Банк учрежден в 1944 году и объединяет 180 стран – членов МВФ. Россия стала членом МБРР в июне 1992 года. МБРР занимается проблемами кредитования объектов, имеющих стратегическое

значение для долгосрочного экономического развития стран. Капитал МБРР составляет более 140 млрд. долларов. Уставный капитал банка формируется взносами его акционеров, а также доходами от размещения облигационных займов и от продажи облигаций. МБРР размещает свои ценные бумаги в большинстве стран мира, выступая одновременно крупным заемщиком на мировых рынках капитала. МБРР предоставляет долгосрочные ссуды и кредиты сроком до 20 лет для проектов, имеющих приоритетное значение для экономического развития стран-получателей кредита. Кредитные средства банком выделяются под гарантию правительств и при предоставлении информации о платежеспособности страны, кредитуемых объектах, структуре её международных долгов. МБРР как правило, предоставляет кредиты не в национальной валюте страны-должника, а в свободно конвертируемой на мировом рынке валюте. МБРР своими кредитами покрывает только 30% стоимости инвестируемого объекта, направляя кредитные средства в объекты отраслей инфраструктуры стран.

Международная ассоциация развития (МАР) образована в 1960 году с целью предоставления льготных долгосрочных (до 50 лет) кредитов странам. Ставка по кредитам МАР более низкая, чем МБРР и составляет около 0,75% годовых. Уставный капитал МАР составляет около 70 млрд. долларов. Большинство кредитов МАР предоставляются под инвестиционные проекты, предоставленные правительству или организации, имеющей правительственную гарантию.

В отличие от МБРР, кредиты МАР предоставляются в национальной валюте государства. Целями МАР являются поощрение экономического развития, роста производительности труда и уровня жизни в странах – членах МБРР.

Международная финансовая корпорация (МФК) – дочернее общество МБРР, создана в 1956 году. МФК предназначена для кредитования предприятий частного сектора без наличия правительственных гарантий. Кредитами МФК обеспечивается не более 25 % стоимости объекта кредитования на срок до 15 лет в разнообразных валютах. Россия вступила в МФК в апреле 1993 г. Наряду с кредитованием частного бизнеса МФК выделяет так называемую техническую помощь в форме денежных средств на приобретение знаний и навыков в области экономики и управления. Эти средства в качестве технической помощи направляются на оплату и организационные работы специалистов консультантов. Объём средств МФК составляет около 7 млрд. долларов. Финансовая помощь МФК может также предоставляться кроме ссуд и кредитов, в форме участия в собственном капитале, гарантий. Наибольшая часть кредитов МФК более жесткая, чем МБРР.

Международное агентство гарантирования инвестиций (МАГИ) предоставляет иностранным инвесторам гарантии (до 90% общего объема инвестиций) сроком на 15-20 лет. Гарантии предоставляются только в основном по коммерческим рискам (экспроприация, трансферт валютных средств, война, гражданские беспорядки, нарушения договоров и т.д.). Однако в последние

годы МАГИ, работая более чем в 1600 странах мира в качестве международного страховщика частных иностранных инвестиций и от политических рисков. Страхование от политических осуществляется путем выдачи гарантий агентства инвестору в случае возможных потерь от его вложений в развивающиеся страны. Дело в том, что объектом гарантий являются прямые иностранные инвестиции в развивающихся странах. МАГИ способствует стимулированию прямых иностранных инвестиций в развивающиеся страны, устранению спорных моментов между инвесторами и получателями инвестиционных средств помогают бороться с бедностью на планете.

Необходимо отметить и региональные валютно-кредитные организации стран Евросоюза: Европейский инвестиционный банк, Европейский фонд валютного сотрудничества, Европейский банк реконструкции и развития (ЕБРР). Наиболее значимым из них является ЕБРР, роль которого состоит в стимулировании привлечения капиталов в отрасли инфраструктуры стран Евросоюза. Этот банк создан в 1991 году 59 странами с акционерным капиталом 10 млрд. евро. Квота России ЕБРР в основном кредитует малый и мелкий бизнес и создание новых частных предприятий.

В качестве неформальных международных финансовых организаций можно отметить Парижский и Лондонский клубы кредиторов.

Контрольные вопросы:

1. В чем отличие международных расчетов от внутренних?
2. Каковы основные формы международных расчетов?
3. Что такое рынок евровалют?
4. В чем особенности деятельности Европейского банка реконструкции и развития?
5. Что такое мировой кредитный рынок и какова его структура?
6. Что относится к официальным золотовалютным резервам (ЗВР)?
7. В чем выражается международная финансовая помощь и кому она оказывается?
8. Что такое финансовая интеграция и какие выгоды она приносит?
9. Какие основные задачи преследует МВФ? Какая эволюция произошла в реализации целей и задач МВФ в период его существования?
10. Какую организационную структуру имеет МВФ?
11. Какие кредиты входят в кредитный портфель МВФ?
12. Какие организации входят во Всемирный банк и Группу Всемирного банка?
13. Какие цели преследуют члены Группы Всемирного банка? Каково их организационное построение?
14. Дайте характеристику основных задач и структуры управления МВФ.
15. Какие виды финансовой помощи и на каких условиях осуществляет МВФ?

16. Что представляют собой специальные права заимствования и какую роль они играют во взаимоотношениях стран — членов МВФ?
17. На какие цели и на каких условиях предоставляют кредиты организации Группы Всемирного банка?
18. Дайте краткую характеристику наиболее значительным валютно-финансовым организациям, их роли в регулировании валютных отношений.

Тесты:

Тест 1. (выберите правильный ответ)

Как отразится на внешней торговле страны рост курса её национальной валюты?

- 1) возрастут экспорт и импорт;
- 2) сократятся экспорт и импорт;
- 3) сократится экспорт, возрастет импорт;
- 4) сократится импорт, возрастет экспорт;
- 5) не отразится.

Тест 2. (выберите правильный ответ)

Почему страны, не имеющие существенных запасов полезных ископаемых, все же становятся процветающими?

- 1) потому, что лучше используют труд и капитал;
- 2) потому, что эти страны применяют берегающие технологии и со временем накапливают богатства;
- 3) эти страны наиболее полно используют международное разделение труда;
- 4) процветание этих стран связано с огромной долей услуг в структуре национального продукта;

Тест 3. (выберите правильный ответ)

Коммерческий процент является формой ссудного процента, классифицируемого в зависимости от....

- 1) форм кредита;
- 2) видов кредитных утверждений;
- 3) сроков кредитования;
- 4) видов операций кредитного учреждения;
- 5) видов инвестиций с привлечением кредита банка.

Тест 4. (выберите правильный ответ)

Девизы это платежные средства ...

- 1) в иностранной валюте;
- 2) в национальной валюте;
- 3) в товарах;
- 4) в золоте.

Тест 5. (выберите правильный ответ)

Тратты представляют собой:

- 1) коммерческие переводные векселя;
- 2) банковские чеки;

- 3) простые векселя;
- 4) банковские векселя.

Тест 6. (выберите правильный ответ)

К какой форме международного кредита относится авансовый платеж импортера?

- 1) фирменному;
- 2) брокерскому;
- 3) банковскому;
- 4) Правительственному.

Тест 7. (выберите правильный ответ)

Участники международного финансового рынка, проводящие операции страхования (защиты) валютной выручки от валютно-курсового рынка ..

- 14) хеджеры;
- 15) трейдеры;
- 16) арбитражеры;
- 17) спекулянты.

Тест 8. (выберите правильный ответ)

К какому виду финансовых деривативов, относятся соглашения об обмене денежными платежами в течении определенного периода времени:

- 1) опционы;
- 2) свопы;
- 3) фьючерсы.

Тест 9. (выберите правильный ответ)

Какой из указанных кредитных рейтингов по классификации Moody's является самым низким?

- 1) Aaa2;
- 2) Baa1;
- 3) Baa3;
- 4) Ba2.

Задания

Задание 1.

Банк, не имеющий валютных активов, открывает кредитную линию для клиента на 1 млн. \$, Поясните, возникнет или нет валютный риск по данной операции?

Тема 25. Международные валютно-кредитные отношения государств

25.1. Платежный баланс

Сущность платежного баланса как балансового счета международных операций. Уравнение платежного баланса. Современная форма платежного баланса и его основных разделов. Факторы, влияющие на состояние платежного баланса. Оценка объемов и методы регулирования платежного баланса.

25.2. Взаимодействие российского и зарубежного бизнеса

Иностранные инвестиции как экономическая категория. Иностранный капитал как важный фактор развития экономики. Формы иностранных инвестиций. Иностранные инвестиции в финансовые и нефинансовые активы. Изменения объёма и структуры иностранного инвестирования в экономику России. Проблема бегства капитала: оценка объёмов и структуры. Причины и цели международной миграции капитала. Мировая структура иностранных инвестиций. Правовой режим иностранных инвестиций.

25.3. Перспективы привлечения иностранных инвестиций в Россию

Стратегические и тактические цели привлечения иностранного капитала в российскую экономику. Понятие и оценка инвестиционного климата, его специфика в России. Мотивы инвестирования. Конкурентные преимущества Российской экономики и её отдельных отраслей. Факторы, препятствующие притоку иностранного капитала. Региональная структура иностранных инвестиций в Россию.

25.1. Платежный баланс

Платежный баланс – это балансовый счет международных операций, отражающий стоимостное выражение всего комплекса внешнеэкономических связей страны в форме поступлений и платежей. Платежный баланс показывает наиболее важные для России валютные операции и основные тенденции в валютной сфере. Показатели валютных потоков по всем операциям обозначают как поступления, так и платежи. Для пояснения экономического смысла платежного баланса может быть использовано известное уравнение платежного баланса:

$$E_x - I_m - I - S \equiv 0 ,$$

где: E_x – экспорт;

I_m – импорт;

I – внутренние инвестиции;

S – суммарные национальные сбережения.

Первый член уравнения ($E_x - I_m$) представляет собой сальдо счета текущих операций, то есть разность между экспортом страны и импортом (сумму, получаемую из разности экспорт – импорт). Второй член уравнения ($I - S$) представляет собой сальдо движения капитала. Это сальдо равно избытку внутренних инвестиций по сравнению с внутренними сбережениями. Если разность положительна, то есть инвестиции превышают национальные сбережения, значит средства берутся извне и поток капитала направлен в страну. Если наоборот, то капитал вывозится из страны.

Современная форма платежного баланса ведущих стран мира, в том числе и платежного баланса РФ, стандартизирована на основе руководства по платежному балансу МВФ, принятого в 1993 г. В платежном балансе, предложенном МВФ имеются следующие основные статьи: 1) Счет текущих операций; 2) Счет движения капиталов.

«Счет текущих операций» включает в себя следующие разделы:

- 1) торговый баланс;

- 2) баланс услуг;
- 3) баланс оплаты труда;
- 4) баланс инвестиционных доходов
- 5) баланс текущих трансфертов.

Раздел «Торговый баланс» текущих операций включает в себя стоимость, динамику и структуру экспорта и импорта товаров. Положительное сальдо торгового баланса означает, что стоимость экспорта товаров превышает стоимость импорта товаров. Например, экспорт товаров в России в 2002 г. составил 107,6 млрд.долл., а импорт – 61 млрд. долл. Сальдо торгового баланса – положительное и составляет 46,6 млрд.долл. В структуре экспортных товаров основную часть составляет нефть, нефтепродукты, природный газ.

Раздел «Баланс услуг» текущих операций включает в себя экспорт и импорт трансфертных услуг, услуг связи, а также услуг по поездкам строительных, компьютерных, информационных и прочих услуг. В России сальдо «баланса услуг», в последние 5 лет, является отрицательным.

В разделе «Баланс оплаты труда» отражаются полученные вознаграждением российским работникам, полученных ими от нерезидентов, а так же выплаты работникам фирм нерезидентов, занятых в экономике страны.

В разделе платежного баланса, «баланс инвестиционных доходов» отражаются доходы к получению и доходы к выплате федеральных и региональных органов управления, центрального банка и коммерческих банков, а так же нефинансовых предприятий по финансовым активам, размещенных в зарубежных странах (проценты, дивиденды, прибыли и т.д.). В России сальдо баланса инвестиционных доходов в последние 5 лет является отрицательным.

Раздел «баланс текущих трансфертов» включает в себя безналичную помощь, полученные и выплаченные трансферты и т.д.)

Другим важнейшим элементом платежного баланса является «Счет операций с капиталом и финансовыми инструментами».

Счет операций выражает баланс вывоза и ввоза государственных и частных капиталов, предоставленных и полученных международных кредитов. По экономическому содержанию эти операции отражают: международное движение предпринимательского и ссудного капитала.

«Счет операций с капиталом» включает в себя полученные и выплаченные капитальные трансферты. Раздел «Финансовый счет» платежного баланса представляет собой динамику движения стоимости и структуры предпринимательского капитала. Финансовый счет платежного баланса включает следующие основные агрегаты: прямые инвестиции, портфельные инвестиции, финансовые производные и прочие инвестиции.

Баланс прямых инвестиций отражает соотношение между инвестициями из страны за границу и иностранными инвестициями в страну. В России в последние годы наблюдается отрицательные сальдо прямых иностранных инвестиций. Баланс портфельных инвестиций отражает соотношение между активами и обязательствами по долговым ценным бумагам федеральных и региональных органов власти, банков и нефинансовых предприятий. В России,

в последние 5 лет наблюдается положительное сальдо баланса портфельных инвестиций. Раздел платежного баланса «Прочие инвестиции» включает баланс активов и обязательств по наличной иностранной валюте, по остаткам на текущих счетах и депозитах, по ссудам и займам, предоставленным и привлеченным по просроченной задолженности, прочие активы и обязательства. В активы прочих инвестиций входят также своевременно не полученная экспортная выручка, непоступившие товары и услуги в счет переводов денежных средств по импортным контрактам, переводы по фиктивным операциям с ценными бумагами. Эта часть активов прочих инвестиций в России устойчиво имеет отрицательную величину. С этой частью активов связан чистый отток (бегство) капиталов за границу. Однако отрицательная величина чистого оттока капитала из России в последние 5 лет имеет тенденцию к снижению. Так, в России эта величина составила по данным Платежного баланса РФ в 2003 году 12,2 млрд. долл., в 2004 г. – 8 млрд. долл. В 2005 году по данным ЦБ РФ впервые с 1991 года приток капитала в Россию на 0,3 млрд.долл. составил больше, чем отток капитала. В основном это явление связано с займами за рубежом корпорации «Роснефть» и «Газпром» в 4 квартале 2005 года. Поэтому отрицательное сальдо счета капитала Платежного баланса РФ определяется прогнозами МЭРТ РФ и на 2006 г. в размере 3,5 млрд. долл.

Резервные активы платежного баланса включают сугубо определенные активы: запас монетарного золота, специальные права заимствования, резервную позицию в МВФ, иностранную валюту, прочие требования. Обычно к балансу движения капиталов примыкает статья «Ошибки и пропуски». В неё включаются данные статистической погрешности и неучтенные операции.

Платежный баланс должен быть всегда сбалансирован. Понятие отрицательного и положительного сальдо применимо к отдельным его частям. Обычно внутри общего платежного баланса выделяют: сальдо торгового баланса, сальдо баланса текущих операций, сальдо баланса движения капиталов и сальдо баланса официальных расчетов. Сальдо по текущим операциям определяет, с одной стороны потребности страны в финансировании, а с другой стороны, является фактором внешнеэкономических ограничений во внутренней экономической политике.

Сальдо баланса движения капиталов является отражением текущего сальдо, то есть показывает финансирование потока реальных ресурсов. Сальдо балансов официальных расчетов характеризует увеличение (уменьшение) ликвидных требований к стране со стороны нерезидентов, или об увеличении (уменьшении) официальных резервов страны в иностранных ликвидных активах.

На состояние платежного баланса влияют ряд факторов:

- 1) международная конкуренция и неравномерность экономического и политического развития стран;
- 2) циклические колебания экономики (промышленные циклы прямо влияют на колебания платежного баланса);
- 3) рост заграничных государственных расходов;

- 4) милитаризация экономики и военные расходы;
- 5) усиление международной финансовой зависимости.

Следует отметить отрицательное влияние бегства национального капитала на платежный баланс как противоречащее национальным интересам и инвестиционным целям страны. Общая сумма беглого капитала из России оценивается в сумму более 300 млрд. долл. Различают несколько форм бегства капитала:

- нелегальная (невозврат части инвалютных доходов, авансирование платежей по фиктивным контрактам и т.д.);
- легальная, представляющая собой увеличение зарубежных активов, приобретение недвижимости за границей, недекларируемый вывоз инвалюты;
- отмывание «грязных денег»;
- внутреннее бегство капитала к инвалютам в форме долларизации экономики;
- влияние инфляции;
- изменения в международной торговле;
- влияние валютно-финансовых факторов.

Платежный баланс регулируется государством. Это проявляется в совокупности валютных, финансовых, денежно-кредитных мер государства по формированию основных статей платежного баланса: торгового баланса, «невидимых» операций, движения капитала, а также покрытия сложившегося сальдо.

Используются несколько методов регулирования платежного баланса, ориентированных, либо на ограничение внешнеэкономических операций, либо на их стимулирование.

Стимулирующие методы используются при дефиците платежного баланса. Они используются с целью стимулирования экспорта, привлечения иностранного капитала, ограничения импорта и вывоза капиталов. В этих целях используются: дефляция, девальвация, валютные ограничения, финансовая и денежно-кредитная политика в форме использования бюджетных субсидий экспортерам, протекционистского повышение импортных пошлин и т.д.

Регулирование торгового баланса сводится к стимулированию экспорта как на стадии реализации товаров, так и на стадии экспортного производства. К методам стимулирования экспорта относят: валютные, кредитные, финансовые и организационные формы поддержки экспортеров. К специальным мерам государственного регулирования «невидимых» операций платежного баланса выступают: ограничение вывоза валюты туристами данной страны, участие государства в привлечении интуристов, расширение госрасходов на научно-исследовательские работы в целях увеличения поступлений от торговли патентами, лицензиями ноу-хау и т.д.

Движение капиталов направлено на достижение оптимального сочетания двух взаимосвязанных целей: на стимулирование внешнеэкономической экспансии национальных монополий с одной стороны и уравнивание

платежного баланса поддержкой притока иностранных капиталов, возвращения беглых национальных капиталов, с другой стороны.

Для реализации этой двуединой цели государством создаются условия, благоприятствующие иностранным инвестициям. В этом же направлении используются меры государства по сдерживанию «бегства» капитала. К ним относятся сочетание законодательных мер с мерами административного и финансового контроля за операциями с денежным капиталом и за инвесторами за рубежом, валютный и экспортный контроль. При активном платежном балансе государственное регулирование ориентировано на финансовые, валютные, кредитные меры для расширения импорта и сдерживания экспорта товаров, увеличения экспорта капиталов и сдерживание импорта капиталов.

С 1992 года Платежный баланс России составляется в соответствии с Руководством МВФ. Ответственность за составление платежного баланса России лежит на ЦБ РФ и Госкомстате РФ. Платежный баланс РФ состоит из 2 основных счетов: 1) счета «текущие операции» и счета «операции с капиталом и финансовыми инструментами». В российском платежном балансе сальдо счета текущих операций устойчиво имеет плюсовое значение на протяжении последних 5 лет. Решающее значение в этом играет рост экспорта сырьевых товаров. Баланс счета «Услуги» в платежном балансе РФ складывается с отрицательным сальдо, поскольку 70% в балансе услуг имеет импорт услуг (туризм, услуги по перевозке и др.). Экспорт услуг в России развит слабо. Баланс счета «Оплата труда», складывающийся из доходов, переводимых за рубеж нерезидентами и доходов, переводимых в Россию работающими за рубежом, имеет устойчивое отрицательное сальдо. Одной из причин нестабильности платежного баланса РФ является отрицательное сальдо по статье «доходы от инвестиций». Сюда включаются растущие выплаты доходов на инвестиции, процентов по государственному долгу и обслуживание долгов частных российских банков и компаний.

25.2. Взаимодействие российского и зарубежного бизнеса

Процессы иностранного инвестирования являются динамичной формой развития международных экономических отношений в современных условиях. Эффективно использованные иностранные инвестиции могут стать важнейшим фактором ускорения темпов экономического роста, повышения конкурентоспособности национальной экономики, технологического обновления производства. Известно, что основными способами получения иностранных инвестиций выступают: прямое валютное инвестирование, создание совместных предприятий (СП), эмиссия евроакций и еврооблигаций, открытие кредитной линии, процентные и валютные свопы, опционы.

Способами получения краткосрочных иностранных инвестиций являются краткосрочные банковские ссуды, векселя, коносамента и т.д.

Иностранный капитал поступает в экономику России в форме инвестиций. На конец 2005 года накопленный иностранный капитал в

российской экономике составил более 111,8 млрд.долл.³⁰ Отношение ПИИ к ВВП РФ составляет в 2005 году около 2% ВВП и достигнет по прогнозу платежного баланса России в 2008 году – 2,4%. По своей структуре он представляет собой: прямые инвестиции – 44,1%, портфельные – 1,7%, прочие инвестиции – 53,8%. Прочие инвестиции осуществляются на возвратной основе и представляют собой кредиты международных финансовых организаций, торговые кредиты и пр. Основными странами инвесторами являются 6 стран – Люксембург, Нидерланды, Германия, Великобритания и США. На их долю приходится 82,6% от общего объема прямых иностранных инвестиций.

Общие принципы осуществления иностранных инвестиций на территории РФ определяются законом РФ «Об иностранных инвестициях». Приток иностранных инвестиций зависит от состояния экономики, инвестиционного климата, стратегии развития которой придерживается страна-импортер.

Инвестиционный климат является важным стимулом привлечения иностранных инвестиций. Существуют ряд факторов, воздействующих на формирование благоприятного инвестиционного климата любой страны. К ним относят: политическую стабильность, прозрачные и не дискриминационные методы регулирования, наличие и использование законов, некоррупционность разрешения конфликтов, большой и растущий рынок, развитая инфраструктура, квалифицированная рабочая сила, наличие налоговых и других стимулов. Создание благоприятного инвестиционного климата в России определяется тремя факторами. К ним относят, во-первых, потенциально емкий и ненасыщенный рынок. При годовом ВВП российской экономики более 300 млрд.долл. и внешнеторговом обороте более 160 млрд. долл. суммарный объем накопленных иностранных инвестиций за последние 10 лет составил менее трети годового ВВП России. Это мало и не соответствует емкости национального инвестиционного рынка. По расчетам специалистов для нормальной технологической модернизации российского производства и вывода его на конкурентоспособный мировой рынок рыночный уровень необходимы ежегодные инвестиции 400,0 млрд.долл. Оптимальное использование сильных сторон инвестиционного климата в России позволит повысить ее конкурентные возможности. Другими факторами создания благоприятного инвестиционного климата в России являются её значительный научно-технический потенциал, богатые природные ресурсы, дешевая и квалифицированная рабочая сила.

Россия обладает значительным природно-ресурсным потенциалом. Её минерально-сырьевая база составляет 25% мировых ресурсов, а общие запасы разведанных полезных ископаемых оцениваются суммой более 28 трлн.долл. Россия является крупнейшим в мире производителем топливно-сырьевых ресурсов – около 12% мировой добычи нефти, 30% - природного газа, 26% алмазов, 12% - угля, 10 % - железной руды, 10-15% - цветных и редких

³⁰ Сайт Федеральной службы государственной статистике. Раздел: Россия в цифрах. Об иностранных инвестициях в экономику России в 2005 году. <http://www.gks.ru>

металлов. Производя значительные объёмы минерально-сырьевых ресурсов, сама Россия потребляет всего лишь около 4% общих мировых ресурсов минерально-сырьевой базы.

Иностранных инвесторов интересует прежде всего качество рабочей силы в стране использующей инвестиции. Интегральный показатель качества рабочей силы рассчитывается как средневзвешенная величина четырех составляющих:

- трудовое законодательство и тарифные соглашения;
- соотношение между уровнями зарплаты и производительности труда;
- трудовая дисциплина и отношение к труду;
- уровень квалификации работников.

Если по уровню квалификации российская рабочая сила удовлетворяет иностранных инвесторов, то по другим параметрам качества работников (например, соотношение между уровнями зарплаты и производительности труда) существуют проблемы. Пока только богатые природные ресурсы и емкий рынок способствуют в полной мере привлечению иностранного капитала. Но для улучшения инвестиционного климата, следует устранить и другие препятствия для притока зарубежных инвестиций в Россию. По свидетельству 158 топ-менеджеров мировых корпораций, работающих в России (Всемирный Банк, ФИАТ, ФОРД, ПепсиКО, Шелл и др.) Россия проигрывает в борьбе за инвестиции в страны с переходной экономикой потому, что риски здесь больше, а дохода меньше. Для улучшения делового климата в России следовало бы осуществить ряд преобразований: снизить коррупцию (отметили 89% инвесторов), провести судебно-правовые реформы (56%), уменьшить бюрократизацию (47%), ужесточить требования к прозрачности компаний и налогового администрирования (45%), провести банковскую реформу, усилить защиту собственности (38%), улучшить защиту прав акционеров (32%), улучшить стимулирование иностранных инвесторов (18%), снизить налоги (10%), снизить затраты, связанные с экспортом (10%).

Таким образом, главная причина сдерживания иностранных инвестиций в российскую экономику – это коррупция и выборочное применение законов по отношению к разным инвесторам со стороны чиновников. Отсюда необходимость реформ судебно-правовой системы.

В последнее время в России стали заметны экономические преобразования по стимулированию притока иностранного капитала. К ним относятся: снижение налогового бремени, уменьшение удельного веса внешнего долга в ВВП, придание России статуса рыночной экономики. Для роста инвестиционной привлекательности необходимы соответствующие преобразования и в институциональной сфере. Речь идет о совершенствовании административных и регулирующих процедур для осуществления иностранных инвестиций, процедур и издержек, связанных с запуском иностранного бизнеса, усиление борьбы с коррупцией, организованной преступностью и активизацией работы правоохранительных органов.

По основным параметрам институциональной среды Россия по сравнению со странами с переходной экономикой выглядит предпочтительнее по количеству дней запуска бизнеса (50 дней) и совокупным издержкам на эти цели (114 долл.). Позиции, на которых Россия менее предпочтительна для иностранного бизнеса, чем другие страны – это высокие издержки импорта оборудования (30-40 % издержек), значительные масштабы бюрократизации, большое количество процедур для начала бизнеса, организованная преступность. Эти показатели в России являются самыми худшими среди стран с переходной экономикой.

Инвестиции по функциональному признаку классифицируются на: прямые, портфельные и прочие инвестиции. Прямое (стратегическое) инвестирование представляет собой вложения в уставный капитал предприятия с целью извлечения дохода и получения прав на участие в управлении предприятием. Портфельные инвестиции – это инвестиции в ценные бумаги. Под термином «прочие инвестиции» предусматриваются кредиты международных финансовых организаций, торговые кредиты и т.д. Эти кредиты менее привлекательны для России, поскольку они выдаются на основе платности, срочности и возвратности. В этом плане Россия сильно отличается от экономик развитых стран, где прямые и портфельные инвестиции занимают 90% совокупных иностранных инвестиций. Незначительный удельный вес портфельных инвестиций – около 4% общего объема иностранных инвестиций во многом объясняется неразвитостью фондового рынка в российской экономике.

Структура иностранных инвестиций в Россию сохраняется неизменной на протяжении 5-7 лет. Наиболее значимыми среди них являются прямые иностранные инвестиции (ПИИ), поскольку они выступают наиболее устойчивым источником роста экономики. Их привлечение сопровождается притоком новых технологий, ноу-хау, менеджмента и т.д. Рост ПИИ в мире вызвал появление ряда моделей прямых инвестиций. Модель экономических преимуществ (С. Хаймер, Ч. Киндлебергер) базируется на идее функционирования иностранного инвестора в худших условиях по сравнению с местным. Поэтому иностранному инвестору нужны монополистические преимущества перед национальным инвестором, за счет которых он мог бы получить более высокую прибыль (премия за инвестиционный риск). Эти монополистические преимущества возможны за счет несовершенной конкуренции на местных товарных рынках, местных рынках экономических ресурсов, преимуществ в масштабах (за счет чего можно получать большую массу прибыли) особые льготы и преференции иностранному капиталу.

Известны и другие модели прямых инвестиций. Марксистская модель основана на необходимости вывоза избытка капитала через прямые инвестиции международными монополиями, обладающими преимуществами (технологическими, производственными, финансовыми) перед местными конкурентами. И, наконец, эклектическая модель (Дж. Даннинг), объединившей в себе все то, что прошло практическую проверку на вышеуказанных моделях.

Общий объем накопленных ПИИ в мире составляет 4 трлн.долл. При этом в мире в последние годы прямые иностранные инвестиции растут значительно быстрее. Чем развитее страна, тем больше она не только вкладывает в ПИИ, но и принимает их. Эта тенденция выражается соотношением объема привлеченных страной инвестиций к объёму вывозимых ею ПИИ. Для развитых стран этот показатель равен или близок к 1-1,5. Спецификой распределения ПИИ в развитых странах является их направленность в высокотехнологические отрасли промышленности и финансовые сектора. Основными объектами приложения ПИИ являются Западная Европа (45,7%) и Северная Америка (20,7%). Доля России составляет пока 0,3%.

Прямые иностранные инвестиции в Россию поступают почти из 100 стран. При этом в 2005 году 81,4% ПИИ в российскую экономику приходится на 5 стран: – Германию (7,2 млрд.долл.), США (5,4 млрд.долл.), Великобританию (4.2 млрд.долл.), Кипр (4.8 млрд.долл.), Францию (3,4 млрд. долл.)³¹. Очевидно, что страновая структура иностранных инвестиций не совсем рациональна, потому что невелики вложения в российскую экономику ведущих мировых экспортеров капитала (Япония, Тайвань, Гонконг и т.д.) Эти страны могут вкладывать свои капиталы в высокотехнологичные объекты, обрабатывающую промышленность.

По своей структуре ПИИ в российскую экономику распределены по следующим отраслям: пищевая промышленность – 34 %, торговля и общественное питание – 15,5% топливная промышленность – 10%, строительство, транспорт и связь – 11%. Данная структура ПИИ свидетельствует об их концентрации в отраслях не связанных с технологическим обновлением производства. На отрасли с высокой степенью технологического передела (машиностроение, металлообработка) приходится лишь 4% привлеченных в Россию ПИИ. Эта ситуация связана с тем, что сырьевой сектор российской экономики имеет рентабельность 35-80%, где инвестиции окупаются через 3 года. Рентабельность машиностроительного комплекса и металлообрабатывающих предприятий составляет около 8% (за исключением автомобилестроения), что слабо заинтересовывает иностранных инвесторов. Мотивация иностранных инвесторов к отраслям торговли и общественного питания связана с тем, что в них при быстрой окупаемости, капитал может быть выведен легко и в кратчайшие сроки.

Наблюдается неравномерное распределение иностранных инвестиций и в территориальном разрезе. Регионы России существенно различаются по соотношению величин инвестиционного риска и инвестиционного потенциала. Величина риска отражает вероятность потери инвестиций и дохода от них. Инвестиционный потенциал учитывает: насыщенность территории факторами производства, уровень развития рыночной инфраструктуры, потребительский спрос населения. По итогам 2005 года из 53,65 млрд.долл. привлеченных

³¹ Сайт Федеральной службы государственной статистике. Раздел: Россия в цифрах. Об иностранных инвестициях в экономику России в 2005 году. <http://www.gks.ru>

иностранных инвестиций 85,2% приходится на 8 регионов. Из них на г. Москву и Московскую область 27,9 млрд.долл., на Омскую область – 5,1 млрд.долл., Тюменскую область -3,4 млрд.долл., Сахалинскую область – 4,9 млрд.долл., г. Санкт-Петербург – 1,4 млрд.долл., Свердловскую область -1,1 млрд.долл. и Самарскую область-1,0 млрд.долл.³² Подобное распределение иностранных инвестиций созданы не только специализацией регионов, но и введением в них благоприятного инвестиционного климата. В его основе выступают: освобождение регионами иностранных инвесторов от части налогов в областные и местные бюджеты, предоставление налоговых льгот и преференций.

25.3. Перспективы привлечения иностранных инвестиций в России

Существуют два элемента концепции привлечения иностранных инвестиций: 1) для решения каких экономических и социальных задач нужен иностранный капитал в виде инвестиций; 2) каким образом обеспечить эффективность использования иностранного капитала.

В целом в движении иностранных инвестиций в России наметились две противоречивые тенденции. С одной стороны отличается приток иностранных инвестиций, а с другой стороны - их отток за рубеж. Это обусловлено тем, что пока нет ясного понимания целей привлечения иностранных инвестиций, определения нужных для российской экономики их объемов, а также их региональной и отраслевой структуры. Значительный отток капитала из страны подтверждает факт низкой эффективности использования в ней инвестиционных ресурсов. Как уже отмечалось в России наметилась тенденция снижения размеров чистого оттока капитала за рубеж с 17,6 млрд. руб. в 2003 году до 3.5 млрд. долл. в 2006 г. (прогноз МЭРТ РФ). При этом отмечена тенденция роста отношения величины оттока капитала к объёму экспорта российских товаров. Это отношение в 2000 г. составило 13,8%, в 2001 -14,9%, в 2002 -17,1%, в 2003 -18,4%, в2004 -18,5%.

Термин «бегство капитала» трактуется по разному. Однако, большинство исследователей считают, что бегство капитала – это такое движение капитала из страны, которое противоречит её национальным и инвестиционным интересам. Этот процесс происходит из-за неблагоприятного инвестиционного климата в стране, и из-за незаконного происхождения беглого капитала. Бегство капитала может осуществляться в форме приобретения иностранных активов или валюты часто в нарушении национального законодательства. Кроме того, формами (каналами) бегства капитала можно назвать: невозврат валютной выручки, необоснованные авансовые отчисления при импорте в счет будущих поставок, ценовые манипуляции, оставляющие валюту за границей, прикрытые бартерными сделками, занижение (завышение) контрактных цен при экспортно-импортных операциях, вывоз капитала частными лицами.

Целями бегства капитала могут быть: увеличение дохода на капитал, защита его от валютного риска, обход налогообложения в своей стране,

³² Основные показатели социально-экономического положения субъектов РФ в 2005 году. Федеральная служба госстатистики – Российская газета, 24 марта 2006 г.

попытки избежать внутреннего экономического риска и т.д. Для оценки размеров бегства капитала используют ряд методов:

1) общий метод – по сумме прироста иностранных активов резидентов (помимо официальных резервов) и по статье «Чистые ошибки и пропуски» в платежном балансе страны;

2) долг частного сектора – по оценке внешнего долга за счет переводов банков и небанковского сектора.

3) обходной метод - по приравниванию доли иностранных активов резидентов не декларируемых для налогообложения. По оценке МВФ по обходному методу около 2/3 оттока капитала могут рассматривать как бегство капитала.

Однако не весь «беглый капитал» следует относить к отрицательным явлениям российской экономики. Часть этого капитала представляет собой нормальные инвестиции российских предпринимателей за рубежом. Эти инвестиции в будущем принесут доход стране в форме дивидендов. Объем инвестиций из России, накопленных за рубежом на конец 2005 года составил 7,3 млрд. долл. Из них 3,5 млрд. долл. – прямые инвестиции, 0,8 млрд. долл. – портфельные и 2,9 млрд. долл. – прочие инвестиции. В 2005 году из России в зарубежные страны направлено более 31 млрд. долл., в том числе в США -13,3 млрд. долл., Австрию – 4,3 млрд. долл., Кипр -1,08 млрд. долл.³³. Российский бизнес, вкладывая свои капиталы в зарубежные проекты, при отсутствии собственных, заставляет эти капиталы работать на российскую экономику. В настоящее время российские предприниматели все больше начинают инвестировать экономику развивающихся стран, к которым в последнее время ослаб интерес американских и западноевропейских инвесторов.

Для увеличения притока инвестиций в России введен ряд гарантий для зарубежных инвесторов. К ним относятся: гарантии от национализации, право беспрепятственного перевода за рубеж прибыли на вложенный нерезидентом капитал, беспошлинный и необлагаемый НДС ввоз в страну оборудования и комплектующих для собственных нужд предприятия, положение о недопустимости ухудшения существующих на момент вложения капитала налоговых и иных условий деятельности иностранного инвестора. Основанием для представления льгот иностранным инвесторам является то, что они вложены в приоритетные для страны отрасли и используются эффективно. При этом предоставление льгот иностранному капиталу должно иметь разумный предел, особенно для ПИИ, поскольку полученная добавленная стоимость в стране, ввозящей капитал, в итоге достается иностранным резидентам, работающим в зонах специальных налоговых режимов.

Важными экономическими механизмами привлечения иностранных инвестиций в Россию служат также Соглашения о разделе продукции (СРП), создание особых экономических зон. Экономический смысл соглашений о разделе продукции состоит в том, что инвестор, вложивший свой капитал в

³³ Сайт Федеральной службы государственной статистике. Раздел: Россия в цифрах. Об иностранных инвестициях в экономику России в 2005 году. <http://www.gks.ru>

освоение месторождений и добычу минерального сырья, окупает затраты за счет части произведенной продукции передаваемой в его собственность. Особые экономические зоны создают льготный налоговый климат для иностранного инвестора (подробно этот материал изложен в теме № 7 настоящего пособия). Важным фактором привлечения иностранных инвестиций в Россию в 2006-2008 гг. стане увеличение внутреннего спроса населения за счет реализации национальных проектов, заложенных уже в бюджете 2006 года. Только в 2006 году, согласно данным Минфина РФ, расходы на здравоохранение увеличатся на 60%, образования – на 30%. Рост зарплаты работникам бюджетной сферы составит в 2006 г. -27,65%. Эти меры будут способствовать увеличению потребительских расходов населения и, соответственно, притоку иностранного капитала в отрасли, ориентированные на внутренний спрос в РФ: торговлю, строительство и пищевую промышленность.

Фактором повышения инвестиционной привлекательности российской экономики для иностранного капитала станет введение конвертируемости рубля. На реализацию этих целей будут предприняты следующие меры. Во-первых, ЦБ РФ до 2007 года должен отменить обязательную продажу валютной выручки, что снимет ограничения по валютным операциям капитального характера. С отменой валютных ограничений российские юридические и физические лица получают свободу для инвестирования своих средств в западные компании и держать свои средства в иностранных банках. Во-вторых, для стимулирования интереса зарубежных инвесторов к российской валюте предполагается организовать на территории РФ биржевую торговлю сырьевыми ресурсами за рубли (нефтью, нефтепродуктами, газом и т.д.). Это зависит центральные банки зарубежных стран перевести часть своих резервов в рубли, что поддерживается в настоящее время центральными банками КНР, Казахстана, Кореи. В основе приближения российского рубля к конвертируемым валютам лежат следующие положительные изменения в экономике РФ:

- стабильные темпы роста ВВП;
- существенное уменьшение внешнего долга со 122,1 млрд. долл. до 87 млрд. долл. В 2006 году запланировано досрочно выплатить 11-12 млрд. долл. Парижскому клубу кредиторов. Долг МВФ уже выплачен;
- значительный рост золотовалютных резервов, составивших на начало 2006 года 211 млрд. долл., что обеспечивает рубль на 150%;
- существенный, более чем в 2 раза, рост России в мировом товарообороте. Суммарный экспорт-импорт возрос со 153,8 млрд. долл. в 2001 г. до 326,8 млрд. долл. в 2005 г.;
- восстановление доверия иностранных кредиторов к Российскому рынку. По некоторым данным иностранным инвесторам принадлежит около пятой части от суммы всех средств, вложенных в российские акции. С ростом капитализации российских предприятий эта величина будет возрастать. Это подтверждается тем расчетом МЭРТ РФ, что для российской экономики в

ближайшие 5 – 7 лет необходимы вложения более 300 млрд. долл., в том числе – половина в отрасли ТЭК;

- рост индекса Российской торговой системы (РТС) почти вдвое за 2005 год с 614 до 1125 пунктов и рост интереса российских компаний к первичному открытому размещению своих акций на зарубежном фондовом рынке (ИРО). За счет ИРО Российские компании увеличили привлечение иностранного капитала с 7 млрд. долл. в 2004 г. до 6 млрд. долл. в 2005 году;

- увеличение числа российских предприятий, переходящих на международный стандарт финансовой отчетности.

Контрольные вопросы:

1. Каковы налоговые механизмы стимулирования иностранных инвестиций?
2. Какие причины тормозят привлечение в Россию иностранных инвестиций?
3. Что необходимо сделать для улучшения инвестиционного климата в России?
4. В какие сферы российской экономики необходимо стимулировать приток иностранного капитала?
5. Каков баланс выгод и отрицательных последствий участия иностранного капитала в российской экономике?
6. Дайте характеристику прямым инвестициям?
7. Охарактеризуйте сущность портфельных инвестиций.
8. Какова роль иностранных инвестиций в активизации процессов глобализации?
9. Что такое платежный баланс?
10. Как валютные операции отражаются в платежном балансе?
11. Какова роль Платежного баланса в национальной экономике?
12. Что относится к валютным операциям, связанным с движением капитала?
13. Какие необходимы меры для укрепления платежного баланса?
14. Каковы основные разделы и статьи платежного баланса?
15. Что такое «внешний валютный рынок» и кто является участником операции на внешних валютных рынках.
16. Чем объяснить низкую инвестиционную активность российских фирм?
17. Дайте характеристику понятия «бегство капитала».
18. Какова структура привлеченных иностранных инвестиций по основным регионам?
19. Охарактеризуйте сущность и структуру инвестиций России за рубежом.

Тесты:

Тест 1. (выберите правильный ответ)

Иностранные инвестиции в России являются прямыми, если доля иностранного инвестора в уставном капитале составляет не менее:

- 1) 10%;
- 2) 20-25%;

- 3) 30-35%;
- 4) 50%.

Тест 2. (выберите правильный ответ)

Каков пороговый показатель платежеспособности страны (отношение платежей по Госдолгу к экспорту)?

- 1) 20-25%;
- 2) 50-55%
- 3) 100-105%;
- 4) 150-155%.

Тест 3. (выберите правильный ответ)

Доля прямых инвестиций в общем объёме иностранных инвестиций в РФ в настоящее время составляет:

- 1) около 10%;
- 2) около 25%;
- 3) около 50%;
- 4) более 60%.

Тест 4. (выберите правильный ответ)

Какие иностранные инвестиции вкладываются на условиях платности

- 1) прямые инвестиции;
- 2) портфельные инвестиции;
- 3) прочие инвестиции.

Тест 5. (выберите правильный ответ)

Какой величиной оценивается объём капитала, покинувшего Россию за последние 10-15 лет

- 1) 50 млрд.долл.;
- 2) 100 млрд.долл.;
- 3) 200 млрд. долл.;
- 4) 300 млрд. долл.

Тест 6. (выберите правильный ответ)

Какая статья Платежного баланса России фиксирует теневое бегство капитала:

- 1) текущие операции;
- 2) прямые инвестиции и прочий долгосрочный капитал;
- 3) ошибки и пропуски;
- 4) краткосрочный капитал;
- 5) компенсирующие статьи.

Тест 7. (выберите правильный ответ)

Доля теневой экономики в России составляет в % от ВВП примерно:

- 1) 20% ;
- 2) 30%;
- 3) 40%;
- 4) 60%.

Тест 8. (выберите правильный ответ)

На ком лежит ответственность за составление Платежного баланса РФ?

- 1) на ЦБ РФ;
- 2) на Правительстве РФ;
- 3) на государственной думе РФ;
- 4) на Минфине РФ.

Тест 9. (выберите правильный ответ)

Пассивное сальдо торгового баланса возникают, если...

- 1) импорт превышает экспорт;
- 2) импорт равен экспорту;
- 3) экспорт превышает импорт.

Задания:

Задание 1.

Аргументируйте ситуацию: почему незначительна доля иностранных портфельных инвестиций в экономику России?

Задание 2.

Докажите, почему наиболее привлекательными для Российской экономики являются прямые инвестиции, что по сравнению с другими формами иностранного инвестирования?

Задание 3.

Проанализируйте платежный баланс России 1993-2003 гг. Какие тенденции можно выделить в динамике изменения его состояния?

Задание 4.

Какими методами может быть отрегулирован дефицит платежного баланса в условиях господства:

- золотого стандарта;
- фиксированных курсов валют;
- плавающих валютных курсов.

Список основной литературы

1. Банк В.Р., Банк С.В., Тарасина С.В. Финансовый анализ. Учебное пособие. М.: «Проспект», 2005.
2. Белоглазова Г.Н. Банковское дело / М.: Финансы и статистика, 2003 .
3. Большой энциклопедический словарь./Под ред. Борисова А.Б., 2004.
4. Бочаров В.В., Леонтьев В.Е. Корпоративные финансы. Санкт-Петербург, «Питер», 2004.
5. Бюджетная политика. <http://fiper.ru/spr/chapter3-//html>
6. Бюджетный кодекс РФ. М.: Омега-Л, 2005 (по состоянию на 05.09.2005)
7. Ван Хорн Дж. Основы управления финансами. /Пер. с англ. М.: Финансы и статистика, 2000.
8. Госкомстат РФ (<http://www.gks.ru>).
9. Деньги, кредит, банки. Учебник. Под ред. Лаврушина О.Ч., М., Финансы и статистика, 2004
10. Долан Э., Кэмпбелл Р. Деньги, банковское дело и денежно-кредитная политика. М.; Л.: Профико, 1991.
11. Закон РФ «О валютном регулировании и валютном контроле» ФЗ № 3615-1 от 9.10.1992 г.
12. Закон РФ «Об иностранных инвестициях» № 160-ФЗ от 9.07.1999 г., СЗ РФ, 1999, № 29, ст. 3493
13. Закон РФ «О несостоятельности (банкротстве)» от 26.10.2002 г. № 127-ФЗ
14. Иванов В [Финансы в вопросах и ответах. Учебное пособие. ТК Велби. 2004.](#)
15. Иванова М.Б. Внешнеэкономическая деятельность. Учебное пособие. Изд-во РИОР, 2004.
16. Инвестиции в России (<http://www.ivr.nm.ru/>)
17. Инвестиционные возможности России (<http://www.ivr.ru/>)
18. Ковалёва Г.М. Финансы. Денежное обращение. Кредит. Учебное пособие. Москва, Финансы и статистика, 2001
19. Котелкин С. [Международная финансовая система. Учебник. М.: Финансы и статистика 2004.](#)
20. Международные валютно-кредитные и финансовые отношения: Учебник /Под ред. Л.Н. Красавиной. – 2-е изд., перераб. и доп. – М.: Финансы и статистика, 2002
21. Михайлов Д.М. Мировой финансовый рынок: тенденции и инструменты. М.: Экзамен, 2000.
22. Моляков Д., Шохин Е [Теория финансов предприятия. М.: Инфра-М, 2004.](#)
23. Налоговый Кодекс РФ ч.І и ч.ІІ. Новосибирск, 2005 (по состоянию на 15.09.2005 г)
24. Павлова Л.Н. Финансы предприятий. Учебник для вузов. М.: Финансы. «ЮНИТИ», 1998 .
25. Современный финансово-кредитный словарь /Под ред. М.Г. Лапусты, П.С. Никольского. – М.: Инфра-М, 1999.

26. Строевский Л.Е. и др. Внешнеэкономическая деятельность предприятия. 3-е издание. Учебник. ЮНИТИ, 2003.
27. Таможенный Кодекс РФ. М.: ИНФРА, 2002.
28. Тренев Н.Н. Управление финансами. Учебное пособие. М.: «Финансы и статистика», 2001.
29. Финансово-кредитный энциклопедический словарь. Под ред. Грязновой А.М., Финансы и статистика, 2004
30. Финансы предприятия. Учебник для вузов. Под ред. М. Р. Романовского М.В. СПб, «Бизнес-пресса», 2000
31. Финансовый менеджмент. Учебник /Под ред. Стояновой Е.С. – М.: Перспектива, 2001
32. Финансы, денежное обращение и кредит. Учебник для вузов. /Под ред. Сенчагова В.К. М. «Прспект» 2000
33. Финансы. Учебник. – 2-е изд., перер. и доп. / С.А. Белозеров, С.Г. Горбушина и др.; Под ред. В.В. Ковалёва. - М.: ТК Велби, изд-во Проспект, 2004.
34. Финансы. Учебник.-2-е изд., перераб. И доп.//Под ред. Лушина С.И. и Слепова В.А. М.: Экономистъ, 2003
35. Бочаров А.В., Леонтьев В.Е., Корпоративные финансы. Учебное пособие. СПб.: Питер, 2002.
36. Шеремет А.Д., Сайфулин Р.С. Финансы предприятий. Учебное пособие. М.: Инфра-М, 1999.
37. Шмырева А. И., Колесников В. И., Климов А. Ю. Международные валютно-кредитные отношения. СПб: Питер, 2001.
38. Эви Боди, Роберт К.Мертон. Финансы. Учебник. Изд.дом «Вильямс». М, СПб, Киев, 2005.
39. Эксперт (<http://www.expert.ru/>).

Список дополнительной литературы

Тема 11. Содержание, функции и принципы организации финансов предприятий.

1. Бородина Е.И, Голикова Ю.С.и др. Финансы предприятий. Учебное пособие. М.: ЮНИТИ, 1995.
2. Брейли Р. [Принципы корпоративных финансов. М.: Инфра-М, 7-е изд, 2004.](#)
3. Друри К. Введение в управленческий и производственный учёт // Пер. с англ. М.: Аудит, ЮНИТИ, 1997.
4. Коласс Б. Управление финансовой деятельностью предприятия. Проблемы, концепции и методы. Учебное пособие /Пер. с франц. Под ред. проф. Я.В.Соколова. М.: Финансы; ЮНИТИ, 1997.
5. Мазурова И.И. Романовский М.В. Варианты прогнозирования и анализа финансовой устойчивости организации. Учебное пособие. СПб.: изд-во СПб УЭиФ, 1995.
6. Попова Р.Г., Самсонова И.Н., Доброседова И.И. Финансы предприятий. – СПб: Питер, 2001.

7. Современная фирма: зарубежный и отечественный опыт. Очерки / Бойко И.П., Демин А.А., Октябрьский П.Я. / Под ред. проф. А.А. Демина. СПб: Изд-во СПбГУ, 1999.
8. Тютюкина Е. [Финансы организаций \(предприятий\). Сборник тестов и задач. 2003г.](#)
9. Ченг Ф. Ли, Д. Финнерти. Финансы корпораций: теория, методы и практика. М.: Инфра-М, 2000.

Тема 12. Финансы предприятий различных организационно-правовых форм.

1. Володин А., Ильин М. Финансово-промышленная интеграция и корпоративные структуры. 2002.
2. Друри К. Введение в управленческий и производственный учет// Пер. с англ. М.: Аудит, ЮНИТИ, 1997.
3. Колчина Н. [Финансы организаций \(предприятий\). Учебник для вузов. М.: Финансы и статистика, 2004г. 368с.](#)
4. Финансы предприятий /Под ред. Н.В. Колчиной. – М.: ЮНИТИ, 2001.
5. Финансы предприятий: Учебник /Под ред. М.М. Романовского – СПб: Издат. Дом «Бизнес-пресса», 2000.
6. Финансы. Учебное пособие. /Под ред. Л.М. Ковалевой М.: Финансы и статистика, 2001.

Тема 13. Формирование финансового результата предприятия.

1. Аврова И.А. Налог на прибыль: оптимизация расчета. М.: «Бератор», 2004.
2. Бэнкс И. Бизнес. М.: «Эксмо» - Санкт-Петербург, «Домино», 2004.
3. Кожин В.Я. Налоговое планирование и прогнозирование финансового результата деятельности предприятий. – М.: Экзамен, 2002.
4. Методические рекомендации по применению гл 25 Налог на прибыль организации Налогового кодекса Российской Федерации: Минформ, 2003.

Тема 14. Капитал коммерческих организаций

1. Аоки М.. Фирма в японской экономике. Пер. с англ. СПб.: Лениздат, 1995
2. Брейли Р., Майерс С. «Принципы корпоративных финансов». М., Олимп-бизнес, 1997.
3. Грачев А [Финансовая устойчивость предприятия. Анализ, оценка. ДиС. 2004.](#)
4. Ефимова М.Р. Финансово-экономические расчеты. М., ИНФРА-М, 2004.
5. Ковалев В.В. Финансовый анализ: Управление капиталом. Выбор инвестиций. Анализ отчетности. - М.: Финансы и статистика, 1998
6. Ковалева Е.. Финансы корпораций. Учебное пособие. М.: Финансы и статистика, 2002.
7. Колас Б. Управление финансовой деятельностью предприятия. Учебное пособие. /Пер. с франц. Под ред. Проф. Я.В. Соколова. М.: Финансы, ЮНИТИ, 1997.
8. Коупленд Т. И др. Стоимость компаний: оценка и управление. Пер. с англ. «ОЛИМП-БИЗНЕС», 2004.

9. Ломакина Т.П., Гукова А.В. О расчете цены собственного капитала. //Финансы, 2003 №9, с. 53-55.
10. Павлова Л.Н.. Финансы предприятия. Учебник. М.: ЮНИТИ, 1998
11. Перар Ж.. Управление финансами с упражнениями. /Пер. с франц. М.: Финансы и статистика, 1999.
12. Рудык Н. Б [Структура капитала корпораций: теория и практика.. 2004.](#)

Тема 15. Финансовая несостоятельность (банкротство) предприятия.

1. .Белых Л.П. Реструктуризации предприятий/ ЮНИТИ-Дана, 2001.
2. Абакумова Н.Н. Банкротство предприятий. – М.-: ЮНИТ, 2002.
3. Андреев С.Е. Комментарий к Федеральному закону «О несостоятельности (банкротстве)». Москва, «ЮРИНФОРМЦЕНТР» - «Изд-во г-на Тихомирова М.Ю.», 2004.
4. Антикризисное управление/под ред. Э.М.Короткова. ИНФРА-М, 2001.
5. Бабичев В.М. Банкротство предприятий АПК.: -ЮНИТИ, 2002.
6. Банкротство организаций. Как его предотвратить? М.: «Библиотечка «Российской газеты», 2004 .
7. Белых В.С. и др. Правовые основы несостоятельности (банкротство) Учебное пособие. М.: Норма, 2001.
8. Еремин Б.Б., Лисовик В.И. Процедуры финансового оздоровления организаций. –М.:Инфра.М, 2003.
9. Закон РФ от 26.10.2002 г. № 127-ФЗ «О несостоятельности (банкротстве)».
10. Иванова И.В. Антикризисное управление. От банкротства к финансовому оздоровлению. М.:ЮНИТИ, 2000.
11. Карлик А.Е., Шухгалтер М.Л., Горбашко А.Е. и др. Экономика предприятия. М.: ИНФРА-М, 2003.
12. [Несостоятельность \(банкротство\) кредитных организаций. Тосунян Г. 2002.](#)
13. Привалов А.П. Анализ финансово-экономической деятельности предприятия. –М.:ЮНИТИ, 2002.
14. Реструктуризация предприятий и компаний/Под ред. И.И.Мазур. М.: Высшая школа, 2000.
15. Федеральный закон РФ «О несостоятельности (банкротстве)» № 6-ФЗ от 08.01.1998.
16. Федорова Г Финансовый анализ предприятия при угрозе банкротства.. 2003.

Тема 16. Финансовый анализ деятельности предприятий.

1. Анализ денежных исков предприятия. Под ред. Е. Сорокиной, М.: Финансы и статистика, 2004.
2. Баканов М.И., Шеремет А.О. Теория анализа хозяйственной деятельности. М.: Финансы и статистика, 1998
3. Балабанов И.Т. Финансовый менеджмент: Учебное пособие.- М.: Финансы и статистика, 1998.
4. Банк В.Р., Банк С.В., Тараскина С.В. Финансовый анализ. Учебное пособие. М.: «Проспект», 2005.

5. Бертонеш М. [Управление денежными потоками. Найт Р. 2004.](#)
6. Бланк И.А. Основы финансового менеджмента. – Киев: Ника-Центр, Эльга, 1999.
7. Бондарчук Н.В. Финансовый менеджмент организации. Методы гармонизации налогов, денежных потоков, цен. М.: «Экономика», 2004.
8. Бочаров В. [Управление денежным оборотом предприятий и корпораций. М.: Финансы и статистика 2002.](#)
9. Брмхэм Ю., Гапенски Л. Финансовый менеджмент. Полный курс: в 2 т. /Пер. с англ. Под ред. В.В. Ковалева. – СПб: СПбГУЭФ; Экономическая школа, 1997.
10. Ван Хорн Дж.К. Основы управления финансами. М.: Финансы и статистика, 2000.
11. Ковалев И.В., Привалов В.П. Анализ финансового состояния предприятия. М.: Центр экономики и маркетинга, 2003.
12. Сайт РосБизнес Консалтинг. www.rbc.ru
13. Селезнева Н. Управление финансами. Задачи, тесты, схемы. 2004.
14. Сорокина Е. Анализ денежных потоков предприятия. М.: Финансы и статистика, 2003, 176 с.
15. Сорокина Е. Анализ денежных потоков предприятия. М.: Финансы и статистика, 2-е изд..2004, 176с.
16. Тренев Н.Н. Управление финансами. М.: Финансы и статистика, 1999.
17. Хеддервик К. Финансовый и экономический анализ деятельности предприятий /Международная организация труда. М: Финансы и статистика, 1996.
18. Четыркин Е. Методы финансовых и коммерческих расчетов. М., 1995.
19. Шеремет А.Д., Сайфулин Р.С. Методика финансового анализа предприятия. – М.: ИНФРА-М, 1995.

Тема 17. Финансирование инвестиций в основной капитал.

1. Бернс В., Хавронек П.М.. Руководство по оценке эффективности. /Пер. с англ. М.: Инфра-М, 1995.
2. Бочаров В.В.. Методы финансирования инвестиционной деятельности предприятий. М.: Финансы и статистика, 1998.
3. Газман В.Д. Финансовый лизинг. М.: ГУ ВШЭ, 2003
4. Гитман Л., Джон М. Основы инвестирования. М., Дело, 1997.
5. Гражданский кодекс РФ. М.: СПАРК., 1996.
6. Докучаев М.В. Российский корпоративный бизнес: проблемы, управления, стратегия развития – М.: Academia, 2003.
7. Жуков Е.Ф. Инвестиционные институты. М., ЮНИТИ, 1998.
8. Закон РФ «Об инвестиционной деятельности» // Российская газета, 04.12.2001.
9. Закон РФ «Об инвестиционных фондах» № 156-ФЗ от 29.11.2001 г.
10. Ипотека в России. /Под ред. А.В. Толкушкина. М.: Юристъ, 2003.
11. Комаров В.В. Инвестиции и лизинг в СНГ. Москва. «Финансы и статистика», 2003.

12. Крылов Э.И., Власова В.М., Журавкова И.В. Анализ эффективности инвестиционной и инновационной деятельности предприятия: Учебное пособие.- 2-е изд., перераб. И доп. – М.: Финансы и статистика, 2003.
13. Кто есть кто на рынке коллективных инвестиций. Сост. М.Е. Капитан. Москва, «АЛЬПИНА ПАБЛИШЕР», 2004.
14. Морозов Н.В., Васина Н.Г. Расчеты по договорам лизинга: особенности бухгалтерского учета и налогообложения. /Под. Ред. Н.А. Коморджановой. СПб. «Питер», 2003.
15. Розенберт. Дж.М. Инвестиции: терминологический словарь/Пер. с англ. Ред. М. А. Портной. – М.: ИНФРА-М, 1997
16. Федеральный закон РФ от 29.10.93 г. № 164-ФЗ «О лизинге»: Федеральный закон о внесении изменений и дополнение в федеральный закон «О лизинге» от 29.01.02, № 10-ФЗ
17. Финансы предприятий. Учебник. /Под ред. М.В. Романовского. СПб. «Бизнес Пресса», 2000.
18. Финансы. Учебное пособие. /Под ред. А.М. Ковалевой. М.: Финансы и статистика, 2002.
19. Хеннигер Э., Крюгер Т.М. Руководство по изучению учебника «Основы инвестирования». М., Дело, 1997
20. Шарп У.Ф., Александер Г.Дж., Бейти Дж.В. Инвестиции /Пер. с англ. М.: Инфра-М, 1998.

Тема 18. Финансовые инвестиции предприятий

1. Ивина Л. [Терминология венчурного финансирования. М.: 2002, 256 с.](#)
2. Киячков А.А., Чалдаева Л.А. Рынок ценных бумаг и биржевое дело. М., Юрист, 2000.
3. Макмиллан Л.Г. Опционы как стратегическое инвестирование. Пер. с англ. Москва, ИД «Евро», 2004, 1225 с. («Учебник для профессионалов»).
4. Миркин Я.М. Ценные бумаги и фондовый рынок. М., Перспектива, 1995.
5. Райс Т., Койли Б. Финансовые инвестиции и риск. Киев, Торгово-издательское бюро, 1995.
6. Рэй К.И. Рынок облигаций: торговля и управление рисками. М., Дело, 1999.
7. Федеральный закон РФ от 11.11.2003г. № 152-ФЗ «Об ипотечных ценных бумагах»//Сборник законодательства РФ, 2003, № 46, ст.4448.
8. Федеральный Закон РФ от 29.12.2004, № 193-ФЗ «О внесении изменений в Федеральный закон «Об ипотечных ценных бумагах»
9. Фондовые рынки США и России: становление и регулирование. М. Экономика, 1998.

Тема 19. Финансирование инвестиций в оборотные и нематериальные активы

1. Интеллектуальные ресурсы. Интеллектуальная собственность, интеллектуальный капитал. М.: АНХ, 2001.

2. Крушвиц Л. Финансирование и инвестиции. Неоклассические основы теории финансов. /Пер. с нем. Под общ. Ред. В.В. Ковалева и З.С. Сабова. СПб.: Питер, 2000.
3. Стоянова Е.С., Быкова Е.В., Бланк И.А. Управление оборотным капиталом. – М.: Перспектива, 1998.
4. Холт Р. Н., Барнес С. «Планирование инвестиций». М.: Инфра-М, 1994.
5. Шарп У. Инвестиции. М., Инфра-М, 1996.
6. Шарп У., Александер Г.Дж., Бейли В. «Инвестиции». М., «Инфра-М», 1997.

Тема 20. Финансовое регулирование внешнеэкономической деятельности предприятий

1. Абакумова О.Г. Управление внешнеэкономической деятельностью: Конспект лекций. ПРИОР, 2004.
2. Балабанова И.Т., Балабанов А.И. Внешнеэкономические связи: Учебное пособие. – М.: Финансы и статистика, 2002.
3. Буглай В.Б. Международные экономические отношения: Учебное пособие /В.Б.Буглай, Н.Н. Ливенцев. – 2-е изд., перераб. и доп. – М.: Финансы и статистика, 2002.
4. Верба Е. [Финансы внешнеэкономической деятельности. Учебное пособие. 2003.](#)
5. Внешнеэкономическая деятельность предприятия: Англо-русский словарь-справочник. ЮНИТИ, 2002.
6. Гордеев Г.Д. Внешнеэкономическая деятельность предприятия. Учебник для ВУЗов. ЮНИТИ, 2001.
7. Иванова М.Б. Внешнеэкономическая деятельность. Учебное пособие. ПРИОР, 2004.
8. Киреев А.П. Международная экономика: В 2 ч. Ч.1. Международная микроэкономика: движение товаров и факторов производства. Учебное пособие для вузов. М.: Международные отношения, 1998.
9. Организация и техника внешнеторговых операций. Сборник задач. Юристь, 1999.
10. Попов С.Г. Внешнеэкономическая деятельность фирмы. Учебное пособие. Ось-89, 2001.
11. Строевский Л.Е. и др. Внешнеэкономическая деятельность предприятия. 3-е издание. Учебник. М.: ЮНИТИ, 2003.
12. Таможенный Кодекс РФ. М.: ИНФРА, 2002.

Тема 21. Кредит и его функции.

1. Белоглазова Г.Н. Банковское дело / М.: Финансы и статистика, 2003.
2. Егорова Н [Предприятия и банки. Учебно- практическое пособие. М.: Дело. 2002.](#)
3. Жуков Е. [Общая теория денег и кредита. Учебник для вузов. 2002.](#)
4. Жукова ЕФ Деньги, кредит, банки, ценные бумаги. Практикум. М.: ЮНИТИ, 2001.
5. Казимагомедов А. [Организация денежно-кредитного регулирования. М.: Инфра-М, 2001.](#)

6. Клементьев А, Шерстобитов М. Можно ли кредитовать в России? - <http://www.finrisk.ru/article/klement/klement.htm> .
7. Клементьев А, Шерстобитов М. Поток наличности: как определить размер ссуды? - <http://www.finrisk.ru/article/klement/klement3.htm>
8. Клуб банковских аналитиков. Этапы оценки кредитоспособности банка — контрагента. - <http://bankclub.ru/materials.htm>.
9. Масленченко Ю. [Работа банка с корпоративными клиентами.. 2003.](#)
10. Новоселова Л. Проценты по денежным обязательствам.. Статут. 2003.
11. Ольшанный А. И. Банковское кредитование: российский и зарубежный опыт. - М.: Русская деловая литература, 1998.
12. Пещанская И. Краткосрочный кредит: теория и практика. Экзамен. 2003.
13. Свиридов О.Ю. Банковское дело. - Р-на-Дону: Март, 2002.
14. Тощий М.Н. Методологические основы управления кредитным риском в коммерческом банке. — <http://www.fmrisk.ru/article/totskiy/totskiy/html> .
15. Энциклопедия «Все кредиты России» ООО «Русинвест», 2004.

16. Тема 22. Кредитная система РФ

1. «Банковское право США» /пер. с англ. под ред. Куника Я. А. М., 1994.
2. Банковская реформа: стратегии и механизмы. Доклад центра развития. М.: ноябрь, 2002.
3. Банковское дело. /Под ред. Лаврушина О.И. М., «Финансы и статистика», 1997.
4. Бернштам. [Региональные аспекты организации и государственное регулирование банковской сферы. 2001.](#)
5. Братко А. [Центральный банк в банковской системе России. М.: Спарк. 2001, 335.](#)
6. Валенцева Н. [Сборник задач по банковскому делу. Учебное пособие. М.: Финансы и статистика, 2002](#)
7. Вешкин Ю. [Банковские системы зарубежных стран. 2004.](#)
8. Вулфел Ч. [Энциклопедия Банковского дела и Финансов. М.: Инфра-М, 2000.](#)
9. Лаврушин О.И. [Управление деятельностью коммерческого банка \(банковский менеджмент\). 2002.](#)
10. Масленников В.В. Факторы развития национальных банковских систем. СПб: Изд-во СПбГУЭФ, 2000.
11. Масленников В. [Зарубежные банковские системы.. Элит-2000, 2001.](#)
12. Масленников Ю.С. и др. Технология межбанковского кредитования в российских условиях. М.: БДЦ-Пресс, 2004.
13. Поляков В.П., Московкина Л.А. Структура и функции центральных банков. Зарубежный опыт. Учебное пособие. М.: ИНФРА-М, 1996.
14. Решоткин К [Оценка рыночной стоимости коммерческого банка.. 2002.](#)
15. Роуз Питер, Банковский менеджмент. Предоставление банковских услуг. Пер. с англ., М.: Дело Лтд, 1995.
16. [Словарь банковских и финансовых терминов. Англо-русский. 2001.](#)
17. Фреман Дэвид Пол, Форд Филип, Основы банковского дела. М., Инфра-М, 1996.
18. Челноков В. [Банки и банковские операции. Учебник. М.: Инфра-М, 2004](#)

Тема 23. Международные валютно-финансовые отношения

1. Белозеров С.А., Горбушина С.Г. и др. Финансы. Учебник. / Под ред. В.В. Ковалёва. 2-е изд., перер. и доп. - М.: изд-во Проспект, 2004.
2. Бункина М.К. Валютный рынок, М., Экономика, 1995.
3. Густав Кассель Инфляция и валютный курс. М.: Инфра-М, 1995.
4. Дадалко В.А. Международные экономические отношения: Учебное пособие. Мн.: Армита-Маркетинг, Менеджмент, 2000.
5. Комментарий к ФЗ «О валютном регулировании и валютном контроле». М., ЮРИНФОРМЦЕНТР, 2004.
6. Ломакин В. К. Мировая экономика: Учебник для вузов. М.: Финансы; ЮНИТИ, 1998.
7. Михайлов Д. М. Мировой финансовый рынок: тенденции и инструменты. М.: Экзамен, 2000.
8. Мовсесян А.Г., Огневцев С.Б. Международные валютно-кредитные отношения. Учебник. ИНФРА-М, 2003.
9. Основы международных валютно-финансовых и кредитных отношений. Учебник /Науч. Ред. д-р экон. Наук, профессор В.В. Круглов. М.: ИНФРА-М, 1998.
10. Патров В.В. Бухгалтерский учет валютных операций / В.В.Патров, М.Л. Пятов, Н.А.Заломина. – 2-е изд., перераб. и доп.– М.: Финансы и статистика, 2002.
11. Саркисянц А.Г. Система международных долгов. М., Инфра-М, 1999.
12. Трапезников В. [Валютное регулирование в международном инвестиционном праве. М.: Экономика, 2004.](#)
13. Шмырева А.И., Колесников В.И., Климов А.Ю. Международные валютно-кредитные отношения. СПб: Питер, 2001.
14. Энт М.В., Лис Ф.А., Мауер Л.Дж. Мировые финансы. Пер. с англ. - М.: Издательско-консалтинговая компания «ДеКА», 2000

Тема 24. Мировые валютные, кредитные и финансовые рынки.

1. «О валютном регулировании и валютном контроле» Закон РФ от 9.10.92 г. № 3615-1 в ред. ФЗ от 29.12.98 № 192-ФЗ, от 05.07.99 № 128-ФЗ, от 28.02.03 № 28-ФЗ.
2. Балабанов И.Т.. Валютный рынок и валютные операции в России. М. Финансы и статистика, 1994.
3. Баринов Э.А., Хмыз О.В. Рынки: валютные и ценных бумаг. М.: Экзамен, 2001.
4. Бендина Н. Международные валютно-кредитные отношения: Конспект лекций. ПРИОР, 2001.
5. Буклемишев О.В. Рынок еврооблигаций. М., Дело, 1999.
6. Бурлачков В. Современные проблемы теории валютного курса.// Вопросы экономики, 2002, № 3, с.17-30
7. Валютный рынок и валютное регулирование. – М.: БЭК, 1996.

8. Долан Э.Дж., Кемпбел К.Л. Деньги, банковское дело и денежно-кредитная политика, М., 1991.
9. Котелкин С. [Международная финансовая система. Учебник. М.: 2004.](#)
10. Кулишер И.М. Основные вопросы международной торговой политики. М.: Социум, 2002.
11. Максимов В. [Мировые финансы. Энг. ДеКА. 1998.](#)
12. Моисеев С. Макроанализ валютного курса от Кассиля до Обстфельда/ Вопросы экономики № 1, 2004.
13. Перар Ж. Управление международными денежными потоками. Финансы и статистика, 1998.
14. Распад мировой долларовой системы: ближайшие перспективы: Сб. работ / Под общей ред. Ю. Д. Маслюкова. М.: Издатель Н. Е. Чернышева, 2001.
15. Россия: интеграция в мировую экономику. Учебник для вузов. Под ред. Р.И. Зименкова. М.: «Финансы и статистика», 2003.
16. Рубцов Б.Б. Мировые фондовые рынки: современное состояние и закономерности развития. М., ФА, 2000.
17. Рыбалкин В.Е. и др. Международные экономические отношения. ЮНИТИ, 2003.
18. Сорос Д. Открытое общество. Реформируя глобальный капитализм. М.: 2001.

Тема 25. Международные валютно-кредитные отношения государств

1. Вихарева О.М. Международная конкурентоспособность России // Вестник МГУ, 2004, № 2, с.108-122.
2. Вишнякова Г.В. Иностраный капитал в российских регионах. // Ресурсы регионов России, 2002, № 1, с.2.
3. Вознесенская А.Г. Иностранные инвестиции: Россия и мировой опыт. М.: Контракт, 2001, 281 с.
4. Гергет А.Н. Инвестиционный потенциал России. М.: Бином, 2001.
5. Госкомстат РФ (<http://www.gks.ru>).
6. Закон РФ «Об иностранных инвестициях» № 160-ФЗ от 9.07.1999 г., СЗ РФ, 1999, № 29, ст. 3493
7. Инвестиции в России (<http://www.ivr.nm.ru/>)
8. Инвестиции в России: тенденции, проблемы, пути решения с учетом зарубежной политики. М.: МГУ, 2001.
9. Инвестиционные возможности России (<http://www.ivr.ru/>)
10. Иностранное предпринимательство и заграничное инвестирование в России /Под ред. Рачко Е.Ж.- СПб: ГУЭФ, 2000.
11. Кирин А.В. Регулирование иностранных инвестиций в экономике развитых стран. М.: МГУ, 2001.
12. Кравцов С.А. Иностранные инвестиции в механизме становления рыночной экономики. СПб.: ИНФРА-М, 2001.
13. Плотников А.Н. Иностранные инвестиции в России. М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2002.

14. Фишер П. Привлечение ПИИ в Россию: 5 шагов к успеху. Пер. с нем. М., ФЛИНТА-НАУКА, 2004.
15. Хайек Ф. Прибыль, процент и инвестиции. М.: Прогресс, 2000.
16. Черкасов В.Е. Международные инвестиции. М.: Дело, 2001.
17. Эксперт (<http://www.expert.ru/>).
18. Юридические риски иностранных инвесторов в России. М.: Аудит, ЮНИТИ, 2002.

Методические указания по выполнению курсовых работ

Курсовая работа является одной из форм письменной исследовательской самостоятельной работой студентов. К письменным самостоятельным исследовательским работам в высшей школе относят: рефераты, курсовые и выпускные квалификационные (дипломные) работы. Самостоятельная научная работа является важной составляющей подготовки высококвалифицированного специалиста, характеристикой его качественного уровня. При их выполнении студент должен проявить навыки и способность творческого применения знаний, полученных в процессе обучения по соответствующей дисциплине, а также умение обобщать и анализировать собственноручно собранный материал. Именно поэтому курсовые работы выставляются отдельно в зачетной книжке студента и приложении к диплому.

Подготовка курсовой работы предполагает от её автора изучение не менее 15 источников по изучаемой проблеме. Важнейшим признаком теоретической курсовой работы является наличие в ней собственной характеристики форм, признаков и видов рассматриваемой категории. В ином случае в системном виде должны быть представлены положения других авторов относительно исследуемой категории, но с собственными их комментариями автора курсовой работы. Работа, содержащая только подбор положений различных авторов по существу исследуемого экономического явления или процесса расценивается как компиляция.

Курсовая работа может носить преимущественно практический характер. В этом случае она должна содержать результаты самостоятельно проведенного исследования, экономические расчеты и их собственную интерпретацию (анализ динамики статистических данных по финансам предприятий, инвестициям, бюджетам всех уровней, валютного курса, платежных балансов и т.п.).

Стандартный объём курсовой работы 25-30 машинописных страниц. Проверенная работа с визой научного руководителя о допуске к защите сдается на кафедру за неделю до объявленного срока защиты.

Структура курсовой работы:

1. Титульный лист
2. Оглавление
3. Введение (цель исследуемой научной или практической проблемы и обоснование её актуальности).
4. Главы основной части (не менее двух).
5. Заключение (результаты достижения цели, поставленной во введении, которые являются итогом накопленной в основной части исследовательской информации).

6. Библиографический список (не менее 15 источников, фактически используемых и цитируемых в курсовой работе). Нельзя включать в список фактически неиспользуемые источники.
7. Приложения (вспомогательные и дополнительные материалы, которые могут быть вынесены из основного текста работы – таблицы, графики, подлинные документы, карты, отдельные положения из законов, инструментарий и т.д.).

Темы курсовых работ

- 1 Накопления населения как инвестиционный ресурс
- 2 Реформа пенсионной системы в России: состояние и перспективы
- 3 Финансово-экономический механизм функционирования ФПП
- 4 Фондовый рынок: содержание и функции
- 5 Содержание, функции и виды страхования
- 6 Государственный внутренний долг: структура и проблемы погашения
- 7 Государственный внешний долг: структура и проблемы погашения
- 8 Рынок государственных ценных бумаг в современных условиях
- 9 Денежные фонды предприятий
- 10 Лизинг как финансовый механизм привлечения инвестиций
- 11 Бюджет субъекта РФ: формирование и использование
- 12 Местный бюджет: формирование и распределение
- 13 Формирование и распределение прибыли в современных условиях
- 14 Импортный таможенный тариф: структура и действие
- 15 Налог на добавленную стоимость в условиях реформы
- 16 Налогообложение доходов физических лиц
- 17 Налогообложение прибыли предприятий в современных условиях
- 18 Налогообложение имущества физических лиц
- 19 Система налогообложения субъектов малого предпринимательства: содержание и развитие
- 20 Режим СРП как механизм привлечения иностранных инвестиций
- 21 Иностранные инвестиции в российскую экономику: динамика, структура и сферы приложения
- 22 Бюджетный федерализм: содержание и процесс развития
- 23 Цели и источники выравнивания бюджетов регионов
- 24 Эффективность и оптимизация налогообложения корпораций.
- 25 Дефицит бюджета: причины и способы финансирования
- 26 Финансовые индикаторы в системе регулирования экономики
- 27 Основные налоги в экономически развитых странах
- 28 Сущность и функции денег в развитой экономике
- 29 Экономическое содержание и эффективность использования оборотных средств предприятий
- 30 Экономическая сущность франчайзинга
- 31 Принципы, методы и источники инвестирования в основные средства предприятий
- 32 Финансовые аспекты бизнес - планирования
- 33 Несостоятельность (банкротство) предприятий: содержание и пути финансового оздоровления
- 34 Капитал фирмы: стоимость, структура
- 35 Реальный валютный курс и экономический рост
- 36 Экономические условия конвертируемости валюты

- 37 Система валютного регулирования и валютного контроля в России
- 38 Международная конкурентоспособность России
- 39 Управление собственным капиталом фирмы
- 40 Управление уставным капиталом фирмы
- 41 Финансы корпорации (создание и управление)
- 42 Рынок корпоративных ценных бумаг в РФ: состояние перспективы
- 43 Содержание и основные задачи финансового менеджмента
- 44 Инвестиции в оборотные активы предприятий
- 45 Система финансового планирования в экономически развитых странах
- 46 Экспортное таможенное регулирование: содержание и эффективность
- 47 Инновационный менеджмент: содержание и эффективность использования
- 48 Основы инновационного менеджмента
- 49 Конкурентоспособность хозяйствующих субъектов: содержание и пути формирования
- 50 Конкурентоспособность российской экономики: содержание и факторы роста
- 51 Предпринимательский риск: сущность и методы минимизации
- 52 Современный банковский кредит и его роль в развитии экономики
- 53 Основные направления реформирования современной налоговой системы
- 54 Банковская реформа в России: её содержание и перспективы
- 55 Ипотека и её развитие в России
- 56 Роль ЦБ России в регулировании денежно-кредитной политики
- 57 Валютно-финансовый механизм внешнеэкономических связей
- 58 Международный кредит: содержание и основные формы
- 59 Формирование и структура платежного баланса РФ
- 60 Приватизация в РФ: финансовые итоги и направления совершенствования
- 61 Негосударственные пенсионные фонды и их роль в развитии инвестиционного процесса
- 62 Валютный рынок как часть финансового рынка России
- 63 Система отношений между региональными и местными бюджетами
- 64 Управление рисками в банковской деятельности
- 65 Задолженность иностранных государств перед Россией
- 66 Финансовая устойчивость предприятий: анализ и пути усиления
- 67 Внебюджетные фонды в финансовой системе зарубежных стран
- 68 Венчурное финансирование: содержание и развитие
- 69 Коммерциализация инноваций: необходимость и содержание
- 70 Бюджетный федерализм и его развитие в США
- 71 Характеристика паевых инвестиционных фондов
- 72 Финансовая стабилизация в России: содержание и факторы.
- 73 Развитие финансовой системы России в условиях рыночных реформ.
- 74 Финансовые ресурсы России: современное состояние, анализ, динамика и структуры.
- 75 Финансовая политика России в современных условиях.
- 76 Современные проблемы развития финансового рынка.
- 77 Основные направления совершенствования бюджетного механизма в

современных условиях.

- 78 Функциональные и правовые структуры управления финансами.
- 79 Анализ динамики состава и структуры финансовых ресурсов коммерческого банка.
- 80 Приоритеты инновационного развития российской экономики
- 81 Государственные финансы: содержание и роль в социально-экономическом развитии России.
- 82 Бюджетное финансирование: содержание, принципы, формы и методы.
- 83 Система косвенных налогов в России.
- 84 Налоговая политика России на современном этапе: содержание и модели реформирования.
- 85 Муниципальные финансы: проблемы, состояние и развитие в современных условиях.
- 86 Бюджетный дефицит: сущность и совершенствование управления.
- 87 Государственный долг и его влияние на развитие экономики.
- 88 Развитие страхового рынка в современной России.
- 89 Финансовое регулирование внешнеэкономической деятельности предприятий
- 90 Сравнительная характеристика бюджетных систем США и РФ.
- 91 Бюджетный федерализм и его развитие в ФРГ
- 92 Финансовое регулирование рынка ценных бумаг в РФ
- 93 Организация финансов страховой фирмы.
- 94 Организация финансов коммерческого банка.
- 95 Финансовые отношения в негосударственном пенсионном фонде.
- 96 ФПГ: содержание и роль в стабилизации финансов РФ.
- 97 Бюджет Томской области в современных условиях (анализ за последние 3 года).
- 98 Бюджет г. Томска в современных условиях (анализ за последние 3 года).
- 99 Собственный капитал банка: понятие и оценка достаточности.
- 100 Кредитные риски и методы их оценки.
- 101 Современная система кредитов и её формы
- 102 Формы и обеспечения возвратности ссуд: оценка надежности и проблемы.
- 103 Потребительский кредит: разновидности и современная практика кредитования.
- 104 Ипотечный кредит: содержание, проблемы и перспективы.
- 105 Межбанковские корреспондентские отношения.
- 106. Инвестиционная политика банка.
- 107 Лизинг в банковской практике: сущность и проблемы расширения.
- 108 Трастовые операции банков.
- 109 Развитие казначейства России: история и функции в современных условиях.
- 110 Инвестиционная политика предприятия: формирование и эффективность.
- 111 Россия в международном разделении труда.
- 112 Механизм финансирования субъекта РФ через бюджетную систему РФ
- 113 Механизм финансирования муниципальных образований.
- 114 Рынок услуг в регионе: содержание и направление развития.

- 115 Экономический риск и методы его минимизации.
- 116 Мировой фондовый рынок: содержание и направление развития.
- 117 Малое предпринимательство: сущность и роль в национальной экономике.
- 118 Формирование и эффективность функционирования рынка сельхозпродуктов
- 119 Иностраный капитал в регионах России
- 120 Портфельные инвестиции в мире и в России: выбор стратегии
- 121 Международный рынок ценных бумаг
- 122 Проблемы регулирования естественных монополий в России.
- 123 Инвестиционный процесс и роль в нем рынка ценных бумаг.
- 124 Перераспределение доходов государством и социальная справедливость.
- 125 Местное самоуправление в современной России.
- 126 Инвестиционный процесс как взаимодействие банковского и реального сектора экономики.
- 127 Рынок страховых услуг: содержание и роль в инвестиционном процессе.
- 128 Российский рекламный рынок и механизм его функционирования.
- 129 Налоговый климат региона: формирование и развитие.
- 130 Вывоз капитала и его социально-экономические последствия.
- 131 Инновационная система России: содержание и развитие.
- 132 Становление и развитие инновационного предпринимательства региона.
- 133 Стабилизационный фонд: формирование, функции и механизм использования
- 134 Государственные закупки: содержание и управление
- 135 Формирование и развитие особых экономических зон в России
- 136 Золотовалютные резервы: экономическая роль и динамика развития
- 137 Налоговый потенциал региона: содержание и пути роста
- 138 Финансовый механизм выравнивания социально-экономического развития регионов
- 139 Налоговое регулирование нефтегазового комплекса России